

TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI

Hospodářská fakulta

Studijní program: 6208 – Ekonomika a management

Studijní obor: Podniková ekonomika

**Banka jako konzultant základních investičních možností klienta  
v oblasti kapitálového trhu**

**The bank as a consultant of client's basic investment  
opportunities in the stock market**

DP-PE-KFÚ-2006 04

Zdeňka BOHUSLAVOVÁ

Vedoucí práce: Prof. Ing. Václav Bakule, DrSc., KFÚ

Konzultant: Ing. Miroslav Sobota, Komerční banka Havlíčkův Brod

Počet stran: 85

Počet příloh: 5

Datum odevzdání: 13. května 2006





## **Prohlášení**

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

Datum: .....

Podpis: .....

## **Resumé**

Životní náklady a požadavky neustále rostou a lidé si uvědomují, že jejich budoucí příjmy nebudou stačit k tomu, aby tyto potřeby pokryly. Z tohoto důvodu je důležité vytvářet úspory a neutratit všechny peníze okamžitě. Jednou z nejlepších možností, jak zhodnotit úspory, je investování na kapitálovém trhu. Většina lidí však nemá dostatek znalostí a dovedností v této oblasti, a proto je vhodné využít kvalitní finanční a bankovní poradenství. Náplní této diplomové práce je nejprve seznámit potenciálního investora se specifiky bankovního podnikání. Dále mu ukázat proč, jak a do čeho může investovat. Následuje charakteristika a postupy výpočtů základních ukazatelů pro hodnocení výhodnosti investice. Nakonec jsou sestaveny investiční profily klientů podle jejich přístupu k riziku, výnosu a plánovanému časovému horizontu a je naznačena metodika sestavení typových portfolií v rámci podílových fondů, které jsou mezi investory stále více oblíbeny.

## **Resume**

Living costs and demands are constantly growing and people realise that their future earnings will not meet these needs. Therefore, it is important to create savings and not to spend all the money immediately. One of the best possibilities to valorise savings is to invest in the stock market. The majority of people do not have enough knowledge and skills in this area though, which is why it is appropriate to utilize quality financial and bank consultancy. The content of this diploma thesis is to introduce the potential investor to the specifics of bank business in the first place, and then to show him why, in what and how he can invest. After that the characteristics and the process of calculation of basic indicators for evaluating the profitability of the investment follows. In the end the investment profiles of clients are drawn according to their approach to risks, revenues and planned time horizon, and the methodology of building type portfolios is foreshadowed in terms of unit trusts, which are increasingly popular among investors.

## **Klíčová slova**

Banka

Bankovní poradenství

Investor

Kapitálový trh

Cenný papír

Burza cenných papírů

RM-Systém

Kritérium

Výnosnost investic

Otevřený podílový fond

Investiční profil

Portfolio

## **Key words**

Bank

Bank consultancy

Investor

Stock market

Security

Stock exchange

RM-System

Criterion

Rate of return on investment

Open-end mutual fund

Investment profile

Portfolio

# Obsah

|   |    |
|---|----|
| Seznam zkratk a symbolů.....  | 8  |
| 1. Úvod.....  | 9  |
| 2. Poradenství jako segment bankovních produktů.....  | 11 |
| 2.1 Specifičnost bankovního podnikání.....  | 11 |
| 2.1.1 Základní charakteristika bank.....  | 11 |
| 2.1.2 Principy bankovního podnikání.....  | 12 |
| 2.1.3 Bankovní systém.....  | 13 |
| 2.1.4 Rozdělení bankovních obchodů.....   | 15 |
| 2.1.5 Přehled bankovních služeb a produktů.....   | 17 |
| 2.2 Bankovní poradenství.....   | 21 |
| 3. Přehled investičních možností v oblasti kapitálového trhu.....                                 | 24 |
| 3.1 Mechanismus fungování kapitálového trhu v České republice.....                                | 24 |
| 3.1.1 Úvod do problematiky investování.....   | 24 |
| 3.1.2 Charakteristika českého kapitálového trhu.....  | 26 |
| 3.1.3 Stručná charakteristika fungování burzy cenných papírů.....                                 | 28 |
| 3.1.4 Způsob fungování RM-Systému.....  | 35 |
| 3.1.5 Středisko cenných papírů.....   | 39 |
| 3.2. Produkty kapitálového trhu na burze a v RM-Systému.....                                      | 42 |
| 3.2.1 Akcie.....  | 43 |
| 3.2.2 Podílové listy.....   | 46 |
| 3.2.3 Dluhopisy.....  | 49 |
| 3.2.4 Hypoteční zástavní listy.....   | 51 |
| 4. Kritéria vyhodnocování posuzovaných investičních produktů.....                                 | 52 |
| 4.1. Rozdělení kritérií.....  | 53 |
| 4.2. Intuitivní kritéria.....   | 53 |
| 4.3. Objektivní kritéria.....   | 54 |
| 4.3.1 Výnosnost investice.....  | 54 |
| 4.3.2 Současná a budoucí hodnota investice.....   | 57 |
| 4.3.3 Čistá současná hodnota.....   | 60 |
| 4.3.4 Vnitřní výnosové procento.....  | 62 |
| 4.3.5 Doba návratnosti investice.....   | 65 |
| 5. Nástin metodologie sestavení portfolia pro různé typy klientů v rámci<br>podílových fondů..... | 67 |
| 5.1. Rozdělení a popis investorských přístupů.....  | 68 |
| 5.1.1 Určení profilu investora.....   | 68 |
| 5.1.2 Průběh investování do podílových fondů s využitím služeb investičního poradce.....          | 71 |
| 5.2 Charakteristika profilů investora a sestavení typových portfolií podílových listů... ..       | 72 |
| 5.2.1 Opatrný investor.....   | 72 |
| 5.2.2 Konzervativní investor.....   | 73 |
| 5.2.3 Částečně dynamický investor.....  | 74 |
| 5.2.4 Dynamický investor.....   | 74 |
| 6. Závěr.....   | 76 |
| Seznam použité literatury.....  | 80 |
| Seznam schémat, tabulek, obrázků a grafů.....   | 81 |
| Seznam příloh.....  | 85 |

## Seznam zkratek a symbolů

|          |                               |        |  |
|----------|-------------------------------|--------|--|
| §        | paragraf                      | $p_i$  | pravděpodobnost                              |
| %        | procenta                      | popř.  | popřípadě                                    |
| $\Sigma$ | suma                          | RM-S   | RM-systém                                    |
| aj.      | a jiné                        | SCP    | Středisko cenných<br>papírů                  |
| apod.    | a podobně                     | SH     | současná hodnota                             |
| atd.     | a tak dále                    | SPAD   | systém pro podporu<br>trhu akcií a dluhopisů |
| a. s.    | akciová společnost            | SV     | standardní výnos                             |
| BCPP     | Burza cenných papírů Praha    | tzn.   | to znamená                                   |
| BH       | budoucí hodnota               | tzv.   | tak zvaný                                    |
| CP       | cenný papír                   | UNIVYC | univerzální vypořádací<br>centrum            |
| CV       | celkový výnos                 | VVP    | vnitřní výnosové<br>procento                 |
| ČNB      | Česká národní banka           |        |  |
| ČPT      | čisté peněžní toky            |        |  |
| ČSH      | čistá současná hodnota        |        |  |
| ČR       | Česká republika               |        |  |
| d        | diskontní sazba               |        |  |
| DDN      | diskontovaná doba návratnosti |        |  |
| DN       | doba návratnosti              |        |  |
| $I_0$    | vstupní výdaj                 |        |  |
| KC       | kupní cena                    |        |  |
| KCP      | Komise cenných papírů         |        |  |
| Kč       | Koruna česká                  |        |  |
| KZ       | kapitálové zhodnocení         |        |  |
| MF       | Ministerstvo financí          |        |  |
| mil.     | milion                        |        |  |
| MOV      | míra očekávaného výnosu       |        |  |
| MV       | míra výnosu                   |        |  |
| n        | počet období                  |        |  |
| např.    | například                     |        |  |
| p        | úroková míra                  |        |  |



# 1. Úvod

Peníze jsou specifickou komoditou a k jejich získání většinou lidé vynakládají značné úsilí. Přesto s nimi řada Čechů stále ještě neumí efektivně hospodařit. S penězi lze naložit několika způsoby. Spotřebovat je, uložit nebo investovat. Každý by si měl pečlivě naplánovat, jakou část svých příjmů vynaloží k pokrytí běžných každodenních potřeb, kolik prostředků potřebuje krátkodobě uložit k uskutečnění náročnějších požadavků a jaká část mu zbývá k dlouhodobému zajištění budoucnosti. Je třeba zdůraznit, že čím dříve začneme myslet na budoucnost, tím lépe. Nejrozumnější cestou, jak *zhodnotit úspory*, je *investování*.

I když je škála investičních možností v České republice dosti široká, mnoho lidí ukládá volné peněžní prostředky na termínované nebo běžné účty, které jsou sice spojeny s vysokou bezpečností, ale na druhou stranu poskytují nízký výnos a v případě termínovaných účtů i omezenou likviditu. Daleko zajímavějším a výnosnějším způsobem, jak rozmnožit úspory, je investování v oblasti kapitálového trhu. Právě na tuto problematiku je diplomová práce zaměřena.

Většina potenciálních investorů však nemá dostatek financí, času nebo potřebných znalostí a zkušeností, aby mohla investovat na kapitálovém trhu sama. Proto se mohou obrátit na kvalifikované *investiční nebo bankovní poradce*. Ti se snaží společně s klientem najít nejvhodnější řešení pro zhodnocení jeho financí. Význam bankovního a investičního poradenství v oblasti investování stále roste a lidé postupně získávají důvěru, která v minulých letech po řadě případů tunelování značně utrpěla.

Tato práce nejprve poukazuje na specifika bankovního podnikání a úlohu bankovního poradenství, jako jednoho ze segmentů bankovních produktů. Dále charakterizuje kapitálový trh, který nabízí potenciálnímu investorovi mnoho investičních variant. Úkolem je nastínit proč, do čeho a jak lze investovat. Popisuje také způsob fungování a úlohu burzy cenných papírů, RM-Systému a Střediska cenných papírů. Každý cenný papír představuje pro investora jiné riziko, výnos i likviditu. Proto je uvedena základní charakteristika a členění jednotlivých druhů cenných papírů. Následně se práce zabývá seznámením s intuitivními

i objektivními kritérii hodnocení posuzovaných investičních produktů. Důležitou roli při určování výhodnosti investice přitom hraje čas, protože hodnota peněz se v čase mění.

Jednotliví investoři se od sebe liší především tím, jak velké riziko jsou ochotni podstoupit, jak vysoké zhodnocení za to očekávají a na jak dlouho chtějí volné peněžní prostředky investovat. Na základě těchto aspektů určí bankovní nebo investiční poradce profil investora. Práce se proto nakonec věnuje popisu základních investorských přístupů a naznačuje metodologii sestavení typových portfolií v rámci otevřených podílových fondů, které jsou v poslední době velmi populární.

Hlavním cílem této diplomové práce není podat vyčerpávající přehled vztahující se k dané problematice, protože to by značně přesahovalo její rámec, ale přiblížit potenciálnímu investorovi oblast investování na kapitálovém trhu.

## 2. Poradenství jako segment bankovních produktů

### 2.1 Specifičnost bankovního podnikání

#### 2.1.1 Základní charakteristika bank

Banky<sup>1</sup> jsou významnými subjekty tržní ekonomiky. Jsou to podnikatelské instituce, které obchodují se specifickou komoditou, s *penězi*, a jejichž konečným cílem je dosáhnout zisk. Bankovní podnikání je velmi komplikované. Zajišťuje hladký průběh platebního styku mezi subjekty, které spadají do všech sektorů národního hospodářství. Jelikož má toto podnikání mnoho specifických rysů, je právně vymezeno zvláštním zákonem, a to Zákonem o bankách<sup>2</sup>.

Banky plní dvě základní funkce. První funkcí je *zajištění hotovostního i bezhotovostního platebního styku*, kdy umožňují klientům provádět transakce, aniž by manipulovali s hotovostními penězi. Dochází tak ke snižování rizik a ke zjednodušení a zrychlení celého procesu převodu peněz.

Druhou podstatnou funkcí bank je, že vystupují jako *zprostředkovatelé na finančních trzích*, jejichž základní úlohou je zajistit tok finančních prostředků mezi subjekty, které mají jejich přebytek, a subjekty, které mají nedostatek finančních prostředků.

Těmito subjekty jsou občané, kteří spoří, nebo si vypůjčují, z různých důvodů, jako je nákup luxusního zboží a předmětů s dlouhou dobou životnosti, zajištění prostředků na stáří, apod. Na druhé straně vystupují především *firmy*, které vkládají volné peněžní prostředky do úspor, nebo si je půjčují, aby mohly uskutečnit např. nákladné finanční projekty nebo různé investiční záměry.

Dochází tak k přesunu z úspor do investic, kdy subjekt může vystupovat jednou jako věřitel a podruhé jako dlužník. Smyslem je, aby peníze byly co nejlépe zhodnoceny.

---

<sup>1</sup> Pod pojmem "banky" označuji obchodní banky.

<sup>2</sup> Zákon č.21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších změn a doplňků.

### 2.1.2 Principy bankovního podnikání

Banky denně disponují s vysokým objemem finančních prostředků a *riziko ztráty* nebo bankovních *podvodů* je velmi vysoké. Proto banky neustále sledují potenciální výnosy a rizika z jednotlivých transakcí. Aby banka dosáhla co nejvyššího možného zisku s minimálními riziky, měla by se řídit *třemi základními principy*, a to principem přiměřené likvidity, principem rentability a principem rizika<sup>3</sup>.

*Princip přiměřené likvidity* spočívá v tom, že by banka měla být schopna dostat svým závazkům vůči klientům. Proto si každá banka vytváří nezbytné rezervy pohotových peněžních prostředků. Pro zabezpečení likvidity slouží především peněžní hotovost, vklady u ostatních bank, státní pokladniční poukázky a krátkodobé cenné papíry.

Banka by také měla provádět pouze takové operace, ze kterých jí plyne zisk. Měla by se vyvarovat projektů, které jsou příliš rizikové a nerentabilní, jinak by se mohla dostat do problémů. V tom spočívá *princip rentability*.

Třetím principem je *princip rizika*. Banka by měla minimalizovat rizika, která vnikají při provádění jednotlivých bankovních operací. Musí se vyvarovat příliš riskantních činností, aby nezklamala důvěru svých zákazníků a nedošlo ke snížení výnosů. Pro zajištění bezpečnosti bankovních obchodů banky vytvářejí vnitřní kontrolní systémy, kde jsou stanoveny závazné pracovní postupy, předpisy a normy, které musí být striktně dodržovány.

Mezi hlavní *bankovní rizika* patří úvěrové riziko (riziko nesplacení úvěru včas nebo vůbec), úrokové riziko (změny tržních sazeb a jejich dopad na zisk), devizové riziko (nežádoucí vývoj devizových kurzů), likvidní riziko (riziko, že banka nebude schopna dostat svým závazkům), inflační riziko (zvýšení cenové hladiny, znehodnotí splátky z úvěrů), investiční riziko (snížení hodnoty cenných papírů), politické riziko nebo riziko bankovních podvodů.

---

<sup>3</sup> ŠENKÝŘOVÁ, B. a kol.: *Bankovníctví I*. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 1999, s. 59.

Uplatňování těchto tří principů není pro banku vždy zcela jednoduché, protože požadavky likvidity a bezpečnosti jsou v rozporu s požadavkem rentability. Pokud by banka některý z principů, např. za účelem dosažení vyššího zisku, porušila, vystavuje své podnikání značnému riziku.

### 2.1.3 Bankovní systém

Bankovní systém je souhrnem všech bank ve státě a obsahuje pravidla a normy k usměrňování vzájemných vztahů mezi nimi. V České republice je tzv. *dvoustupňová bankovní soustava*. První stupeň tvoří centrální banka (Česká národní banka) a druhý stupeň je tvořen obchodními bankami.

*Česká národní banka* je vrcholným orgánem českého bankovního systému. Je emisní bankou, má za úkol dohlížet na stabilitu měny, řídí plynulost a hospodárnost platebního styku, je bankou státu a provádí bankovní regulaci a dohled nad obchodními bankami.

Mezi hlavní činnosti ČNB patří v první řadě *měnová politika*. ČNB jako jediná emituje mince a bankovky a spravuje peníze, vydává zákony a řídí vývoj v oblasti měny, usměrňuje množství peněz v oběhu, určuje povinné minimální rezervy obchodních bank, diskontní a lombardní úrokové sazby a stanovuje pravidla pro platební styk.

Druhou oblastí působnosti ČNB je *devizová politika*, kdy určuje kurzy měn a stanovuje pravidla použití valut a deviz v České republice a české měny v zahraničí.

Další důležitou oblastí činnosti ČNB je *regulace a dohled nad českou bankovní soustavou*. ČNB vydává zákony a stanovuje pravidla v oblasti vzniku, zániku a činnosti bank, uděluje, případně odnímá, bankám licence, je věřitelem poslední instance (rozhoduje o poskytnutí pomoci bankám v ohrožení), provádí dohled nad bankami a zajišťuje mezibankovní clearing.[1]

Náplní této práce je však především činnost *obchodních bank*, které podnikají hlavně za účelem dosažení zisku a rentability. Obchodní banky se mohou členit podle různých hledisek. V následujícím schématu bude znázorněno členění obchodních bank podle rozsahu nabízených produktů, podle velikosti bilanční sumy a podle původu kapitálu.

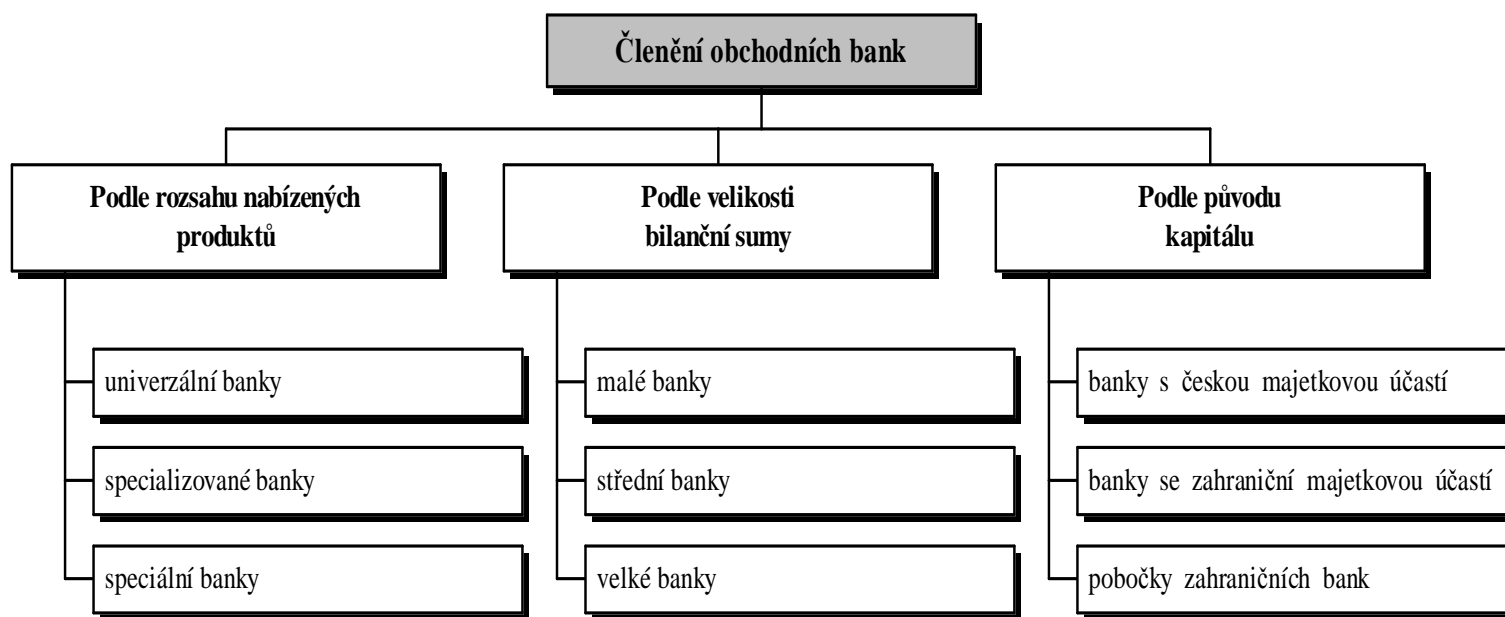


Schéma 1

Zdroj: Vlastní zpracování.

Podle *rozsahu nabízených produktů* lze členit banky na univerzální, specializované a speciální.

*Univerzální banky* nabízejí svým klientům širokou škálu bankovních produktů a služeb, a to jim umožňuje vyšší úroveň rozložení bankovních rizik a lepší stabilitu. Současným trendem je nabídka ucelených a komplexních souborů (balíčků) produktů a služeb. Každý klient, ať už se jedná o velkou firmu, či o drobného podnikatele nebo občana, si může vybrat podle nejčastěji využívaných služeb, způsobu komunikace s bankou nebo nároků na kvalitu obsluhy takový

balíček, který nejvíce odpovídá jeho požadavkům, zvyklostem a finančním možnostem. Univerzální banky také zpravidla vlastní širokou síť poboček a pro některé speciální produkty (např. pojištění nebo stavební spoření) zakládají dceřinné společnosti.

*Specializované banky* se zaměřují na užší skupinu bankovních produktů. Poskytují své služby odborně, rychle a zpravidla levněji. Tyto banky ale nemohou klientům zajistit komplexní obsluhu, na rozdíl od univerzálních bank. Patří sem stavební spořitelny, hypoteční banky, záruční a rozvojové banky a komunální banky.

Pro specifické účely jsou zakládány *speciální banky*. Takovou bankou byla Konsolidační banka, která spravovala nekvalitní úvěry poskytnuté bankovním sektorem.

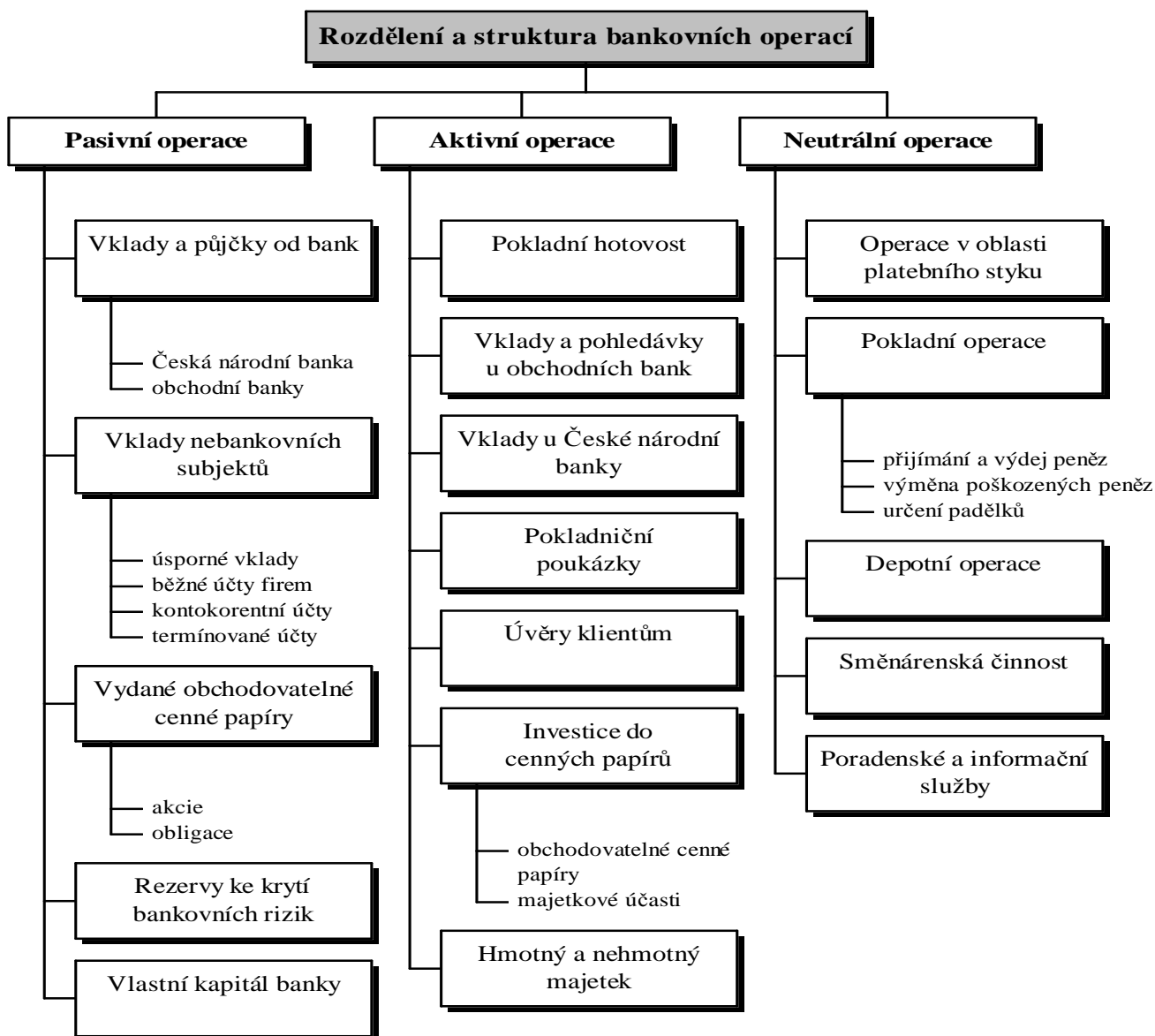
Podle *velikosti bilanční sumy* rozeznáváme *velké banky*, jež spravují většinový podíl všech aktiv bankovního sektoru, *střední banky* a *malé banky*, které bankovní sektor jako celek příliš neovlivňují.

Podle *původu kapitálu* lze rozlišit banky s českou majetkovou účastí (rozhodující podíl českého kapitálu), se zahraniční majetkovou účastí a pobočky zahraničních bank. *Zvýšení účasti zahraničního kapitálu* v českých bankách má řadu pozitivních vlivů. Došlo k zavedení moderních bankovních technologií, ke zkvalitnění nabízených služeb a produktů zákazníkům a především ke zlepšení konkurenceschopnosti českých bank.

Banky by bylo možné členit ještě z řady dalších hledisek, např. podle převažujícího typu klientely, podle techniky provozovaných obchodů nebo podle nabízených produktů a služeb.

#### **2.1.4 Rozdělení bankovních obchodů**

Předmětem bankovních obchodů (operací) je nákup a prodej peněz. Podle toho, jak jsou jednotlivé obchody zachyceny v bankovní rozvaze, rozlišujeme pasivní, aktivní a neutrální bankovní operace. Jejich základní struktura je zachycena ve schématu 2.



**Schéma 2**

Zdroj: MERVART, J.: *České banky v kontextu světového vývoje*. 1. vyd. Praha: Nakladatelství Lidové noviny, 1998, ss. 53-55. ISBN 80-7106-236-7.

Významné místo na straně *pasiv* představují cizí zdroje, především *vklady*. Jedná se zejména o vklady nebankovních subjektů na běžných, úsporných, kontokorentních nebo termínovaných účtech, doplněné vklady a půjčkami od ostatních bank nebo ČNB. V těchto operacích banka vystupuje jako dlužník a je s nimi spojeno vyplácení úroků. Nezastupitelnou pozici mají také vlastní zdroje banky (zahrnující základní jmění, fondy ze zisku, převedený



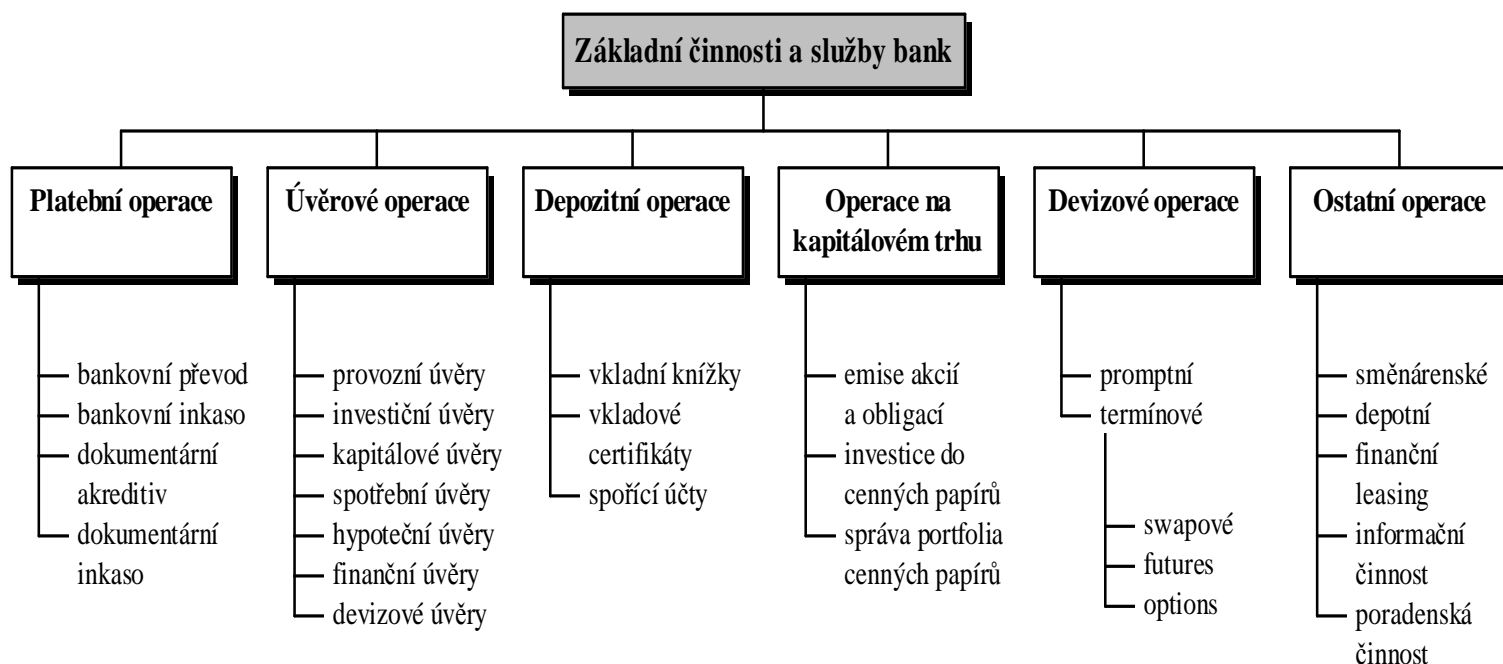
hospodářský výsledek a zisk účetního období), rezervy ke krytí bankovních ztrát a prostředky z emitovaných cenných papírů.

V *aktivních operacích* vystupuje banka v pozici věřitele a z těchto obchodů jí plynou nejvyšší zisky. Prostřednictvím aktivních operací umísťují banky finanční prostředky získané od přebytkových subjektů ke schodkovým subjektům. Největší položku tvoří úvěry poskytované klientům. Důležité místo zaujímají také investice do cenných papírů a pohledávky a vklady u ostatních bank nebo u ČNB. Mezi další položky aktiv patří hotovost, pokladniční poukázky a hmotný a nehmotný majetek banky.

Třetím typem bankovních obchodů jsou *neutrální operace*. Tyto obchody se neodrážejí v bankovní bilanci, proto se mohou nazývat *mimobilanční*. Banky provádějí neutrální obchody jednak proto, že z nich inkasují nejružnější poplatky a provize, dalším důvodem může být snaha obstát ve vzájemném konkurenčním boji tím, že rozšiřují své služby, včetně služeb nebankovní povahy. I když zisky z neutrálních operací nebývají vždy vysoké, pomáhají udržet a rozšířit bankovní klientelu. Na základě těchto operací má banka obvykle možnost nabídnout svým klientům další navazující služby, a tak dosáhnout uspokojivých výsledků.

### **2.1.5 Přehled bankovních služeb a produktů**

Banky nabízejí svým klientům širokou škálu produktů, které mají různou míru výnosnosti a rizikovosti. Protože v současnosti panuje mezi bankami silné konkurenční prostředí, snaží se každá z nich co nejlépe uspokojit potřeby a požadavky svých klientů. Aby si udržely přízeň stávajících zákazníků, popř. získaly nové, uvádějí na trh řadu nových produktů a u dalších vylepšují jejich parametry. Klienty bank mohou být občané, firmy, ostatní banky, centrální a municipální orgány nebo zahraniční subjekty. Základní operace a produkty bank budou shrnuty v následujícím schématu.



**Schéma 3**

Zdroj: BAKULE, V.: Vlastní zpracování podle záznamu z přednášek „Bankovní operace“.

Z výše uvedeného schématu je dobře patrná pestrost bankovních služeb a produktů. *Úspěch banky* v jejich nabídce a prodeji je *postaven na několika základních pilířích*. Zásadním je dobré jméno banky, kvalitní obsluha, případná dostupnost financování, kvalita platebního styku, snadná obsluha účtu a dostupnost pobočkové sítě.

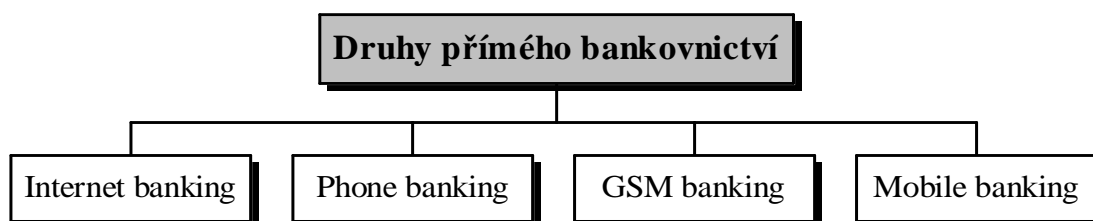
Banky v posledních letech věnují značné úsilí budování dobré *image* a je to pochopitelné, protože pro klienty je stále nejdůležitější vědět, že své peníze svěřili do dobrých rukou a chtějí mít jistotu, že banka nezkrachuje a že jsou jejich peníze v bezpečí.

Největší vliv na vnímání bankovních služeb mají zpravidla přímo lidé, se kterými se klienti setkávají, a to bankovní poradci. Nabídka kvalitního produktu už v současnosti sama o sobě nestačí. Spokojenost zákazníků více závisí na *kvalitní obsluze* zkušeným bankovním poradcem, který zná nabízené produkty, umí naslouchat, dokáže odhadnout potřeby klienta a je vždy ochoten poradit a pomoci.

V poslední době značně roste zájem klientů o všechny druhy osobního i firemního *financování*, jako jsou úvěry, povolené debety, kreditní karty nebo leasing. V této oblasti klienti očekávají vysokou diskrétnost a schopnost banky poradit při řešení jejich finančních potřeb. Pro banku je to dobrá příležitost, jak zvýšit loajalitu klienta a vybudovat dlouhodobý vztah.

Klienti mají dnes vysoká očekávání, co se týče *kvality a snadnosti obsluhy* svých *účtů*. Jejich zvyklosti se rychle mění a přibývá těch, kteří pro běžné operace, jako je zadání jednorázového nebo trvalého příkazu k úhradě, inkasa, ověření zůstatku na účtu nebo historie transakcí, využívají některý z kanálů přímého bankovníctví a pobočku navštíví pouze tehdy, pokud mají složitější požadavky, jako např. žádost o úvěr či nákup spořicích nebo důchodových produktů.

Hlavní výhodu *přímého bankovníctví* lze spatřovat v tom, že klient nemusí osobně chodit do banky a ušetří nejen čas, ale i peníze, protože transakce realizované prostřednictvím kanálů přímého bankovníctví jsou vždy levnější, než transakce zadané na pobočce. Další předností je, že klient může službu využívat odkudkoli (podle druhu zvoleného kanálu), prakticky 24 hodin denně, 365 dní v roce a není omezen pracovní dobou pobočky. S rozvojem informačních a telekomunikačních technologií přibývá i způsobů, jak provádět nejrůznější bankovní operace. Banky musí při elektronické komunikaci zajistit vysoký stupeň zabezpečení a klient musí být vždy jednoznačně a neomylně identifikován na základě zadaných bezpečnostních prvků. Přehled jednotlivých druhů přímého bankovníctví znázorňuje schéma č. 4.



**Schéma 4**

Zdroj: Vlastní zpracování.

Nejperspektivnějším kanálem přímého bankovníctví je *internet banking*, a to jak pro podnikatele, tak pro běžné občany. Z libovolného počítače připojeného k internetové síti je možné provádět platební styk nebo ověřovat nejrůznější informace k účtu. Především podnikatelským subjektům banky zpravidla nabízejí také speciální, vysoce bezpečné typy internetového bankovníctví, kdy je určitý software nainstalován přímo do jednoho konkrétního počítače. Spektrum služeb, které může uživatel přes internet provádět, bývá obvykle širší než u jiných kanálů přímého bankovníctví a poplatky jsou bezkonkurenčně nejnižší. Výhodou je také přehlednost údajů zobrazených na monitoru počítače. Klient vyhledá příslušné webové stránky, zadá požadované bezpečnostní prvky (může se jednat např. o různá přihlašovací a přístupová hesla, piny nebo elektronický klíč) a získá tak nepřetržitý přehled o svém účtu.

Dalším typem přímého bankovníctví je *phone banking* (telefonní bankovníctví), kdy klient komunikuje s bankou prostřednictvím pevné linky či mobilního telefonu. Může hovořit buď přímo s telefonním bankéřem, nebo se sám obsloužit v automatickém hlasovém systému, kdy je nutné, aby měl na telefonu nastavenou tónovou volbu, protože všechny údaje zadává podle pokynů systému přímo na klávesnici. Pro identifikaci a ověření klienta slouží různé typy bezpečnostních prvků (např. piny, hesla, přístupové kódy nebo systémy otázek a odpovědí). Hlasový systém je nejčastěji klienty využíván pro jednoduché operace, jako je ověření zůstatku na účtu a historie transakcí nebo u některých bank zadání jednorázové platby. Další služby a požadavky řeší klienti s pomocí telefonního bankéře. Předností telefonního bankovníctví je zejména jeho dostupnost a poměrně rozsáhlá nabídka služeb, které lze tímto způsobem nabídnout. Klienti často preferují kontakt s živým telefonním bankéřem, kterému všechny své požadavky jednoduše sdělí. Nevýhodou je, že nemohou sami nahlédnout do pohybu na účtu.

Příznivci mobilních telefonů mohou využívat *GSM banking*. Klient si nechá do svého mobilního telefonu nainstalovat příslušnou aplikaci (většinou ve spolupráci s operátorem) a může přímo v menu zadávat jednotlivé požadavky na služby. Komunikace mezi bankou a klientem probíhá prostřednictvím sms zpráv. Výhodou je opět snadná dostupnost, nízké ceny za provedené transakce a poměrně široká nabídka služeb.

Nejnovější službou v oblasti přímého bankovníctví je *mobile banking*. Jedná se o přímé spojení s bankou (formou on-line datových přenosů), kdy si mohou klienti velmi jednoduše, přímo prostřednictvím klávesnice a displeje na mobilním telefonu, ověřovat všechny aktuální informace ke svým účtům (použitelný zůstatek, historii transakcí, blokace položek provedených platebními kartami, popř. zadávat platby). Tuto službu uvedla na trh jako první Komerční banka. Klientům je přímo do mobilního telefonu nahrána speciální aplikace. S využitím nejnovější technologie tak získají nepřetržitý a pohodlný přístup k účtu. I když jsou ceny za transakce zadané tímto způsobem nízké, zaplatí klienti ještě poplatek operátorovi za přenos dat, což může v některých případech službu prodražit. Navíc na některých starších typech mobilních telefonů nelze službu zřídit.

I přes mnohé výhody přímého bankovníctví se někteří konzervativní klienti stále ještě nenaučili využívat moderních technologií a své požadavky vyřizují výhradně na *pobočce*. To je ovšem stojí nejen čas, ale hlavně peníze, protože poplatky za osobně zadané příkazy bývají i několikanásobně vyšší. Touto cenovou politikou se banky snaží přesvědčit klienty, aby běžné transakce zadávali některou z variant přímého bankovníctví a pobočky využívali, pokud mají složitější požadavky a dotazy.

Před několika lety byla budoucnost bankovníctví spatřována především v internetu, mobilních operátorech a obdobných trendech, ale ukázalo se, že při prodeji bankovních produktů a služeb je lidský faktor nezastupitelný. Postupně se také mění názor klientů na *bankovní poradenství*. Tato služba zatím není tolik žádaná a klienti ji vnímají spíše jako doplňkovou, ale úloha bankovního poradenství v budoucnu poroste. Proto se na tuto problematiku zaměříme podrobněji.

## **2.2 Bankovní poradenství**

V posledních letech se banky začaly více zaměřovat na poskytování kvalitního bankovního poradenství hlavně na základě pozitivních ohlasů u klientů. Nejprve se jednalo spíše

o přání movitých klientů, kteří preferují u bankovních služeb *profesionalitu, jistotu, důvěryhodnost a rychlost*. S postupem času se ukázalo, že tato služba velmi kladně ovlivňuje vztah klientů k bance a že je výhodné ji nabídnout nejen těm nejvýznamnějším, ale i ostatním klientům.

Poradenství banky poskytují jak *běžným občanům*, tak i *malým a středním podnikům, velkým podnikům a municipalitám*. Jedná se o poradenství ve všech oblastech činnosti banky, např. výběr nejvýhodnější kombinace produktů podle konkrétních požadavků klienta, formulace a řešení dlouhodobých finančních plánů a cílů, určení nejvýnosnějšího způsobu, jak zhodnotit volné peněžní prostředky nebo pomoc při sestavení osobního portfolia v oblasti kapitálového trhu.

Bankovním poradenstvím se zabývají speciálně proškolení pracovníci bank, tzv. "*osobní nebo privátní bankéři*", kteří pravidelně absolvují rozsáhlá školení a splňují náročná mezinárodní kritéria. Získané znalosti a dovednosti využívají v individuálním přístupu při řešení požadavků a přání svých klientů. Schůzky se svými klienty organizují diskrétně a v pohodlných prostorách banky, v přátelské atmosféře. Při osobní schůzce si nejprve vyslechnou klientovy představy, zjistí jeho potřeby, poté provedou detailní analýzu jeho finanční situace a nabídnou optimální řešení.

*Úlohou osobního bankéře* je tedy co nejlépe vyhovět klientovi, předvídat jeho očekávání a nabízet mu co nejvhodnější řešení. Musí umět pozorně naslouchat, projevit o klienta zájem a podle potřeby citlivě poradit. Pokud klientovi nabídne nebo prodá určitý produkt, měl by mu kvalifikovaně vysvětlit všechny jeho výhody, možnosti a způsob použití. Vzhledem k velkému rozsahu bankovních produktů není tento úkol vždy snadný, ale pro vybudování kvalitního a dlouhodobého vztahu mezi klientem a bankou je to důležité.

Služby osobních bankéřů klientům pomáhají efektivně využívat dané produkty a lépe se orientovat se ve světě financí. Poradci také mohou klientům ukázat různé možnosti, jak nejlépe zhodnotit volné finanční prostředky nebo jakým způsobem zajistit vhodné financování. Předem domluvené schůzky navíc šetří jejich čas, protože nemusejí čekat ve frontách u přepážky.

Bankovní poradenství je většinou poskytováno bezplatně. Banky se tímto způsobem snaží maximálně vyjít vstříc požadavkům klientů. Díky úzké spolupráci a častým kontaktům klienta a osobního bankéře se jejich vzájemný vztah upevňuje a stávají se z nich blízcí obchodní *partneři*.

### 3. Přehled investičních možností v oblasti kapitálového trhu

#### 3.1 Mechanismus fungování kapitálového trhu v České republice

##### 3.1.1 Úvod do problematiky investování

V tržní ekonomice jsou jednotlivé subjekty (domácnosti, fyzické i právnické osoby, stát) vystavovány situaci, kdy jsou jejich příjmy vyšší než množství peněz, které potřebují pro uspokojení svých potřeb. Mají *finanční přebytek* a vznikají jim *úspory*. Nebo mohou mít *finanční nedostatek* a hledají způsob, jakým si potřebné peněžní prostředky zajistí.

Přebytkové subjekty mohou dát přednost *okamžitému použití* volných peněžních prostředků, před spořením. Na straně *domácností* jde např. o nákup dopravních prostředků (především osobní automobily a motorky), různé vybavení domácnosti (elektronika, nábytek, domácí spotřebiče atd.), sportovní vybavení a další. Tato možnost je však z dlouhodobého hlediska problematická, neboť oslabuje možnost vytváření finanční rezervy, zejména pro nepředvídatelné budoucí potřeby. Také *firmy* mohou zbytečně vynakládat peníze např. na nejmodernější vybavení výpočetní technikou, kancelářský nábytek, drahé služební automobily atd.[2]

Nabízí se otázka, *proč přebytečné peněžní prostředky investovat*. Existují různé důvody, ať už se jedná o domácnosti nebo o firmy. Lidé obecně spoří především na bydlení, vzdělání a finanční výpomoc pro děti nebo zajištění na stáří. Firmy spoří proto, aby měly v budoucnu dostatek peněz na udržení vedoucí nebo stávající pozice na trhu, na nákup nových nebo nahrazení starých výrobních strojů a zařízení, na výzkum a vývoj výrobků, na konkurenční boj nebo na rozličné marketingové a propagační účely.

Hlavním důvodem, proč investovat, je *ochrana úspor před inflací* a jejich *maximální možné zhodnocení*. Peníze, které „leží ladem“, nepřinášejí další peníze a postupem času se znehodnocují. Tzn. že za stejnou částku si lze v budoucnu koupit mnohem méně, než by se koupilo v současnosti. Inflace snižuje hodnotu peněz v čase. Pokud jsou peníze vhodně investovány, je to ten nejlepší způsob, jak zvýšit jejich hodnotu, maximalizovat celkové



bohatství a jak čelit inflaci. Přitom je nezbytné počítat i s určitým *rizikem* v závislosti na druhu investice, ale to lze omezit např. vhodnou diverzifikací.

Další důležitá otázka zní, *do čeho investovat*. Základní možnosti investování jsou shrnuty v následujícím schématu.

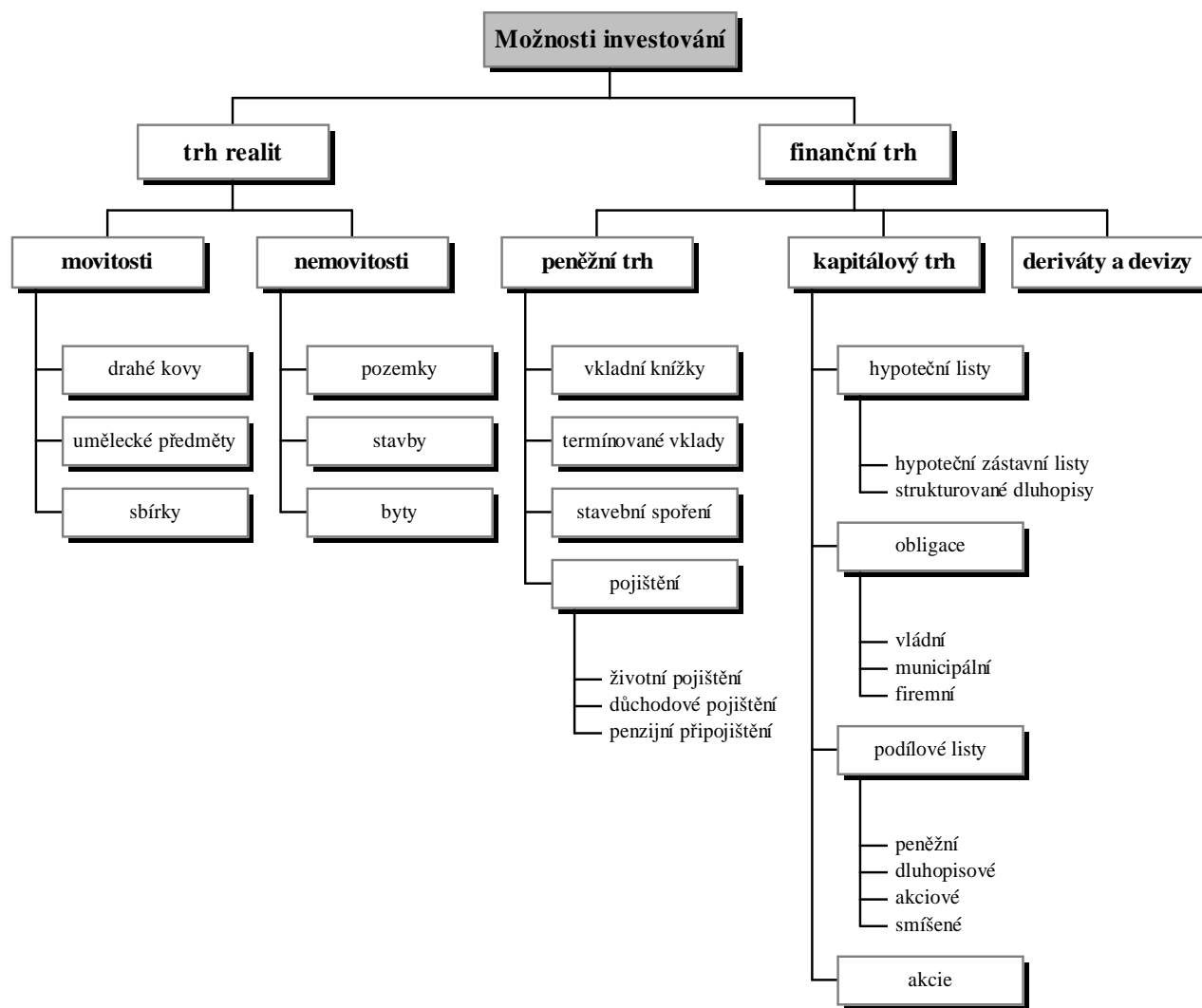


Schéma 5

Zdroj: BAKULE, V.: Podle záznamu z přednášek „Bankovní operace“.

Volné peněžní prostředky mohou subjekty investovat jak na *trhu realit*, například koupí nemovitostí (pozemky, stavby, byty) nebo movitostí (drahé kovy, umělecká díla, sbírky), tak na *finančním trhu*.

### 3.1.2 Charakteristika českého kapitálového trhu

Náplní této práce není podrobně charakterizovat všechny možnosti investování, ale bude zaměřena pouze na oblast kapitálového trhu, který je vedle peněžního trhu součástí *finančního trhu*.

Základní funkcí finančního trhu je *soustředování* volných peněžních prostředků a jejich rozmísťování a *alokace* do oblastí, kde budou co nejefektivněji využity a nejlépe zhodnoceny. Finanční trh má ale i řadu dalších a neméně podstatných funkcí. Patří mezi ně například zajištění *likvidity*, kdy mohou dané subjekty převést finanční instrumenty na disponibilní peněžní prostředky, a to s minimálními časovými i finančními náklady. Dále nabízí různé možnosti pro relativně málo riskantní a ziskové ukládání úspor. Poskytuje širokou nabídku úvěrů pro zajištění investičních a spotřebních výdajů. Pomáhá udržet kupní sílu peněz a slouží jako závažný indikátor hospodářského rozvoje.[3]

Zprostředkování nabídky a poptávky se realizuje především pomocí bank a odpovídajících institucí, protože málokdo má takový objem finančních prostředků, času a informací, aby mohl na finančním trhu obchodovat sám.

Finanční trh je možné klasifikovat dle celé řady hledisek a tím nejběžnějším je rozdělení podle *faktoru času* na trh peněžní a trh kapitálový.

Na *peněžním trhu* dochází k neustálému střetávání nabídky a poptávky po penězích. Na straně nabídky peněz stojí domácnosti, které se snaží volné prostředky co nejvíce zhodnotit vzhledem k očekávanému riziku a likviditě. Firmám naopak chybí peněžní prostředky k realizaci

nejrůznějších investičních záměrů. Jejich zájmem je využívat získané prostředky v daném časovém období s co nejnižšími vynaloženými náklady.

Na peněžním trhu se obchoduje s produkty, jejichž splatnost je kratší než jeden rok. *Na straně nabídky* jde o krátkodobé cenné papíry, jako jsou vládní pokladniční poukázky, krátkodobé vládní obligace, směnky, šeky a depozitní certifikáty (emitované bankami). Zvláštní postavení zaujímají *úvěrové obchody* bank, které se řídí specifickými pravidly, postupy a prioritami. *Na straně poptávky* se jedná především o krátkodobé peníze, kterými disponují banky. Tyto prostředky shromažďují formou vkladů od podnikatelských subjektů a domácností na vkladních knížkách nebo termínovaných vkladech.

Je tedy zřejmé, že operace prováděné na peněžním trhu jsou velmi rozmanité, ať už se jedná o poskytování úvěrů, obchodování s krátkodobými cennými papíry nebo realizaci měnové politiky centrální banky.

Mezi subjekty peněžního trhu patří centrální banka, komerční banky, investiční firmy, velké společnosti a veřejný sektor, přičemž největší objem obchodů probíhá na *mezibankovním trhu*, kde dochází k neustálému přelévání krátkodobých peněžních prostředků, zejména v rámci bankovního systému. Peněžní trh je charakteristický vysokou likviditou, nízkým rizikem, ale i nízkou výnosností.

Na *kapitálovém trhu* se obchoduje s dlouhodobými investičními instrumenty (splatnost nad 10 let nebo bez omezení) a střednědobými instrumenty, jejichž doba splatnosti je do 10 let. Finanční prostředky směřují výhradně k pokrytí *investic*. Na kapitálovém trhu, na rozdíl od peněžního, převládají obchody se soukromými cennými papíry před obchody se státními cennými papíry. I přesto hrají státní transakce důležitou roli.

*Nástrojem* kapitálového trhu jsou investiční cenné papíry, mezi které patří majetkové cenné papíry (akcie a podílové listy), úvěrové cenné papíry (vládní, bankovní a podnikové dluhopisy, pokladniční poukázky) a jiné dlouhodobé úvěry (hypoteční listy, finanční leasing).

Subjekty, které nabízejí volný kapitál, jsou zejména *drobní investoři* a střadatelé. Ti investují volné peněžní prostředky buď sami, např. prostřednictvím RM-Systému, nebo zprostředkovaně přes obchodníky s cennými papíry, či kolektivně přes nejrůznější investiční fondy a společnosti. Na straně poptávky potom vystupují především *soukromé* subjekty (akciové společnosti a firmy), které získávají na kapitálovém trhu finanční prostředky pro své podnikání, a *veřejný sektor*.

Kapitálový trh lze rozdělit na primární a sekundární. *Primární trh* je trhem s nově emitovanými dlouhodobými cennými papíry. Ten, kdo je vydává (emitent), umísťuje na trh určitá práva spjatá s konkrétním druhem cenného papíru a získává na určitou stanovenou dobu peněžní prostředky. Na druhé straně stojí kupující, který má k dispozici volné peněžní prostředky, hodlá je investovat do nákupu daného cenného papíru a stát se jeho majitelem. Ten však nemusí držet cenné papíry až do doby jejich splatnosti, ale může je při vhodné příležitosti prodat. Vytváření příhodných podmínek pro obchodování s cennými papíry je základní funkcí *sekundárního trhu*. Ten slouží k redistribuci investičních instrumentů mezi různé vlastníky.

Sekundární trh se realizuje jako *burzovní* (organizovaný burzou) a *mimoburzovní* (RM-Systém).

### **3.1.3 Stručná charakteristika fungování burzy cenných papírů**

Pražská burza byla založena roku 1871, v průběhu 1. světové války byla uzavřena, největšího rozmachu dosáhla v meziválečném období a roku 1938 byla znovu uzavřena. Po 2. světové válce už k jejímu otevření nedošlo. Byla obnovena až v listopadu 1992 zápisem do obchodního rejstříku. Samotná činnost Burzy cenných papírů Praha, a. s. byla zahájena v dubnu 1993.

Burza cenných papírů je vysoce organizovaná forma trhu, která se vyznačuje striktně vymezenou právní úpravou. Její činnost se řídí především zákonem o cenných papírech a *zákonem o burze cenných papírů*. Podle tohoto zákona se burzovní obchody konají

pravidelně, na určeném místě a v určenou dobu. Burza je právnickou osobou a v České republice je založena formou akciové společnosti. Povolení ke vzniku, rozdělení, sloučení s jinou burzou a zrušení uděluje Ministerstvo financí.

Burzovními orgány jsou valná hromada akcionářů (nejvyšší orgán), burzovní komora (statutární orgán), dozorčí rada (kontrolní orgán), burzovní výbory (pro jednotlivé okruhy činností), generální tajemník burzy a burzovní rozhodčí soud (řeší spory vzniklé na burze). Toto vymezení je vzhledem k možnému rozsahu diplomové práce poměrně zjednodušeno.

Burzovních transakcí se smí účastnit pouze *členové burzy*. Pokud se investor rozhodne obchodovat na burze, musí se obrátit na některého z nich. Členem burzy může být pouze právnická osoba, která má povolení k obchodování s cennými papíry. Ta je buď přímo akcionářem burzy, nebo o jejím přijetí za člena burzy rozhodne burzovní komora. K členství na burze je také oprávněna Česká národní banka. Jménem člena burzy jedná jeho makléř. Makléř má k obchodování na burze potřebnou odbornou způsobilost. Nákup a prodej cenných papírů mezi členy burzy však mohou zprostředkovat pouze *burzovní dohodci*, které jmenuje a odvolává také burzovní komora. S vypořádáním obchodů na burze jsou spojena určitá rizika. Pro krytí těchto rizik byl vytvořen Garanční fond burzy, kam musí být každý člen zapsán.[8]

Na burze se uzavírají promptní obchody (okamžité), tzn. že k vypořádání dochází maximálně do několika málo dnů po uzavření obchodu. Tyto obchody se uzavírají na hlavním, vedlejším nebo volném trhu.

Na *hlavním trhu* se obchodují cenné papíry, které splňují podmínky kótačního řízení. Povolení uděluje výbor pro kótaci. Jedná se hlavně o cenné papíry velkých společností, bank a fondů. Základním předpokladem pro přijetí na hlavní trh je u společností a bank veřejná nabídka cenných papírů ve výši nejméně 200 mil. Kč a u fondů nejméně 500 mil. Kč. Dalšími podmínkami je doba podnikání minimálně 2 roky, dostatečná likvidita a dané povinné rozložení cenných papírů mezi investory. Emitenti cenných papírů mají navíc povinnost čtvrtletně předkládat ukazatele hospodaření, účetní závěrku ověřenou auditorem, výroční zprávu a průběžné informace o výsledcích své podnikatelské činnosti.

Podmínky pro přijetí na *vedlejší trh* jsou zjednodušené. O přijetí cenného papíru opět rozhoduje výbor pro kótaci. Minimální výše veřejné nabídky cenných papírů činí u společností a bank nejméně 100 mil. Kč a u fondů 250 mil. Kč. Doba podnikání je minimálně 3 roky a pro emitenty opět platí informační povinnost.[4]

Za cenné papíry obchodované na *volném trhu* burza nepřebírá plnou odpovědnost a pravidla pro přijetí nejsou tak přísná. O registraci cenného papíru rozhoduje generální tajemník burzy a i zde platí informační povinnost.

Mezi cenné papíry, které se obchodují na burze, patří akcie, podílové listy a dluhopisy, a to pouze v zaknihované podobě. Objednávky na nákup a prodej jsou zadávány přímo do počítačového systému burzy. V tabulce 1 budou uvedeny obchodované počty akcií, podílových listů a dluhopisů na jednotlivých burzovních trzích.

**Obchodované počty jednotlivých druhů cenných papírů (Tabulka 1)  
na hlavním, vedlejším a volném trhu ke dni 26. 3. 2006**

|                       | Hlavní trh | Vedlejší trh | Volný trh | Celkem |
|-----------------------|------------|--------------|-----------|--------|
| <b>Akcie</b>          | <b>9</b>   | <b>18</b>    | <b>12</b> | 39     |
| <b>Podílové listy</b> | <b>0</b>   | <b>0</b>     | <b>0</b>  | 0      |
| <b>Dluhopisy</b>      | <b>26</b>  | <b>15</b>    | <b>56</b> | 97     |
| Celkem                | 35         | 33           | 68        | 136    |

Zdroj: *Burza cenných papírů Praha* [online]. [ 26. 3. 2006]. Dostupné z: <<http://www.pse.cz/>>.

Největší počty emisí, především akcií a podílových listů, zaznamenala burza v letech 1993 – 1996. V průběhu dalších let docházelo ke značnému poklesu a přetrvává spíše klesající trend. V následujících tabulkách a grafu bude zpřehledněno, jak se vyvíjely počty emisí a obchodovaný objem cenných papírů od roku 1993 do roku 2005.

**Počty emisí akcií a podílových listů k 31. 12. v letech 1993 - 2005 (Tabulka 2)**

| Rok  | Hlavní trh | Vedlejší trh | Volný trh | Celkem |
|------|------------|--------------|-----------|--------|
| 1993 | 3          | X            | 968       | 971    |
| 1994 | 34         | X            | 994       | 1028   |
| 1995 | 62         | 6            | 1648      | 1716   |
| 1996 | 44         | 52           | 1574      | 1670   |
| 1997 | 45         | 58           | 217       | 320    |
| 1998 | 10         | 96           | 198       | 304    |
| 1999 | 8          | 81           | 106       | 195    |
| 2000 | 5          | 60           | 86        | 151    |
| 2001 | 5          | 48           | 49        | 102    |
| 2002 | 5          | 41           | 33        | 79     |
| 2003 | 5          | 34           | 26        | 65     |
| 2004 | 6          | 29           | 20        | 55     |
| 2005 | 8          | 19           | 12        | 39     |

**Počty emisí dluhopisů k 31. 12. v letech 1993 – 2005 (Tabulka 3)**

| Rok  | Hlavní trh | Vedlejší trh | Volný trh | Celkem |
|------|------------|--------------|-----------|--------|
| 1993 | 5          | X            | 6         | 11     |
| 1994 | 13         | X            | 14        | 27     |
| 1995 | 20         | 0            | 28        | 48     |
| 1996 | 26         | 1            | 53        | 80     |
| 1997 | 33         | 2            | 57        | 92     |
| 1998 | 33         | 3            | 62        | 98     |
| 1999 | 30         | 3            | 62        | 95     |
| 2000 | 30         | 11           | 53        | 94     |
| 2001 | 28         | 14           | 42        | 84     |
| 2002 | 20         | 18           | 36        | 74     |
| 2003 | 27         | 20           | 34        | 81     |
| 2004 | 24         | 20           | 35        | 79     |
| 2005 | 27         | 15           | 54        | 96     |

**Obchodované objemy akcií a podílových listů v letech 1993 – 2005 (Tabulka 4)**

| <b>Rok</b> | <b>Hlavní trh</b> | <b>Vedlejší trh</b> | <b>Volný trh</b> | <b>Celkový objem obchodů v mil. K</b> |
|------------|-------------------|---------------------|------------------|---------------------------------------|
| 1993       | 2 268             | X                   | 4 862            | 7 130                                 |
| 1994       | 27 852            | X                   | 14 742           | 42 594                                |
| 1995       | 78 715            | 214                 | 46 714           | 125 643                               |
| 1996       | 149 769           | 36 638              | 63 528           | 249 935                               |
| 1997       | 197 946           | 19 095              | 29 260           | 246 301                               |
| 1998       | 132 621           | 33 279              | 15 694           | 172 594                               |
| 1999       | 136 618           | 21 545              | 5 294            | 163 457                               |
| 2000       | 213 718           | 45 846              | 4 581            | 264 145                               |
| 2001       | 109 828           | 14 225              | 4 746            | 128 799                               |
| 2002       | 174 679           | 6 602               | 16 117           | 197 398                               |
| 2003       | 231 953           | 6 161               | 19 328           | 257 442                               |
| 2004       | 440 570           | 9 762               | 29 329           | 479 662                               |
| 2005       | 1 004 608         | 915                 | 35 650           | 1 014 173                             |

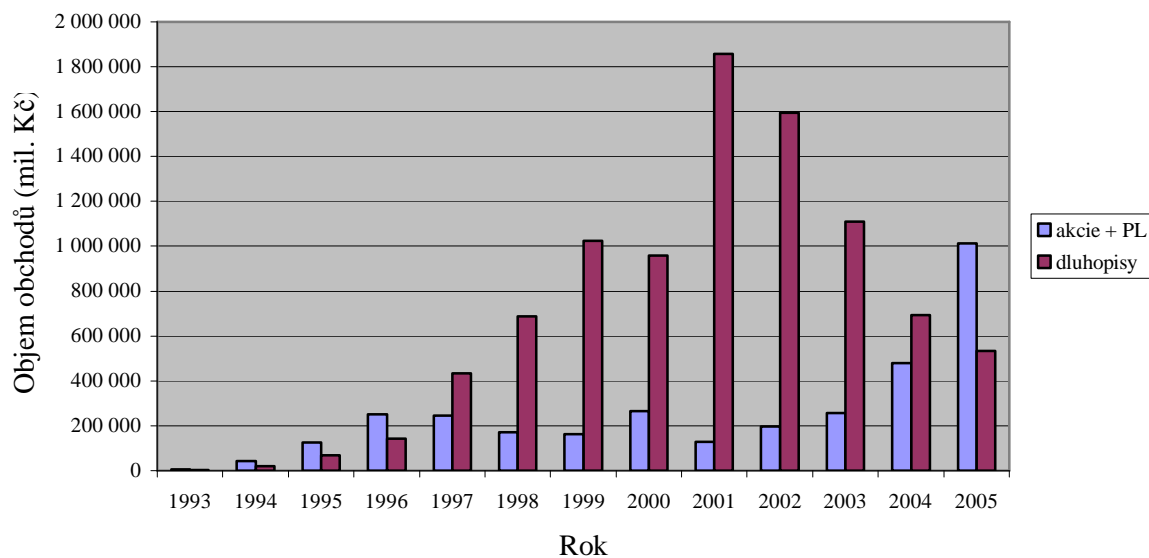
**Obchodované objemy dluhopisů v letech 1993 – 2005 (Tabulka 5)**

| <b>Rok</b> | <b>Hlavní trh</b> | <b>Vedlejší trh</b> | <b>Volný trh</b> | <b>Celkový objem obchodů v mil. K</b> |
|------------|-------------------|---------------------|------------------|---------------------------------------|
| 1993       | 1 265             | X                   | 625              | 1 891                                 |
| 1994       | 15 501            | X                   | 3 931            | 19 432                                |
| 1995       | 57 975            | 0                   | 11 789           | 69 764                                |
| 1996       | 112 896           | 1 785               | 28 583           | 143 264                               |
| 1997       | 366 581           | 2 134               | 64 521           | 433 236                               |
| 1998       | 598 190           | 2 197               | 87 211           | 687 598                               |
| 1999       | 785 026           | 2 790               | 236 213          | 1 024 029                             |
| 2000       | 732 224           | 19 181              | 207 283          | 958 688                               |
| 2001       | 1 641 881         | 91 735              | 124 764          | 1 858 380                             |
| 2002       | 1 453 036         | 65 640              | 76 998           | 1 595 674                             |
| 2003       | 1 027 163         | 53 148              | 29 793           | 1 110 104                             |
| 2004       | 610 591           | 43 697              | 38 192           | 692 480                               |
| 2005       | 484 198           | 14 833              | 34 210           | 533 241                               |



(Graf 1)

**Vývoj ročních objemů obchodů v členění na akcie + PL a dluhopisy**



Zdroj: *Burza cenných papírů Praha* [online]. [ 26. 3. 2006]. Dostupné z: <<http://www.pse.cz/>>

Základní typy obchodů, které se realizují na burze, jsou zpřehledněny v následujícím schématu.

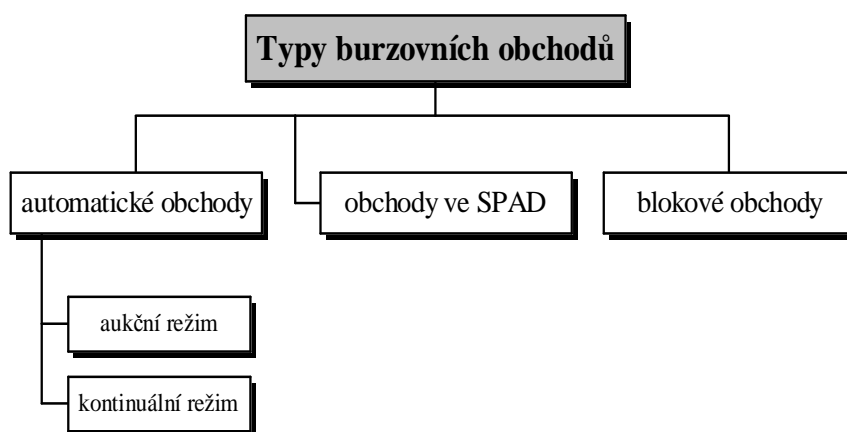


Schéma 6

Zdroj: Vlastní zpracování.

*Automatické obchody* (aukční i kontinuální režim) využívají vzhledem ke svému charakteru především drobní investoři.

*Aukční režim* (obchodování při pevné ceně) probíhá mezi členy a burzou prostřednictvím přímého spojení s burzovním obchodním systémem. Systém funguje tak, že všechny objednávky na nákup a prodej cenných papírů jsou zpracovány k určitému časovému okamžiku. Na základě tohoto zpracování je stanovena cena, při které je zobchodován největší objem cenných papírů. Zároveň by měl být minimální převis nabídky a poptávky.

Cena stanovená aukčním režimem je zároveň výchozí cenou pro určení otevíracího kurzu v *kontinuálním režimu* (průběžné obchodování při proměnlivé ceně). V elektronickém obchodním systému se ve stanovenou dobu obchoduje s cenou, která je odvozená podle posledního uzavřeného obchodu. Kurz se několikrát denně mění.

*Systém pro podporu akcií a dluhopisů (SPAD)* slouží především pro střední a velké investory. Obchodování ve SPAD bylo zahájeno v roce 1998. Probíhá v elektronickém obchodním systému za účasti tvůrců trhu. Systém je řízen kvótami a je rozdělen do dvou fází, a to otevřené a uzavřené. V průběhu *otevřené fáze* mají tvůrci trhu povinnost u svých emisí zveřejňovat ceny nákupu a prodeje (kotace). Pro každou emisi je na základě kotací určena nejvyšší nákupní a nejnižší prodejní cena. Pro obchody uzavírané v otevřené fázi je stanoveno povolené rozpětí 0,5 % vzhledem k nejlepší kotaci. V *uzavřené fázi* není tvůrce trhu povinen cenné papíry kotovat. Obchody mohou být uzavírány v rámci povoleného rozpětí 5 %, které je dáno nejlepší kotací při ukončení otevřené fáze.

Dalším typem obchodů jsou *blokové obchody*. Jedná se o dohodu dvou členů burzy o koupi a prodeji předem daného počtu cenných papírů za předem dohodnutou cenu. Tato cena je zcela nezávislá na tržních kurzech. Z toho vyplývá, že blokové obchody jsou, na rozdíl od ostatních druhů obchodů, necenotvorné.

V současné době probíhá největší objem obchodů na burze formou blokových obchodů a ve SPAD.

Za vypořádání burzovních obchodů odpovídá dceřinná společnost burzy UNIVYC, a. s. (Univerzální vypořádací centrum). Dalšími činnostmi této společnosti je vedení evidence cenných papírů na účtech svých členů, vypořádání mimoburzovních obchodů, řízení vkladů v Garančním fondu burzy a ostatní služby.

*Vypořádání* burzovních obchodů zahrnuje peněžní a majetkové vypořádání, neboli dodání cenných papírů proti jejich zaplacení. Probíhá průběžným způsobem, a to třetí pracovní den následující po burzovním dni. *Peněžní vypořádání* se uskutečňuje prostřednictvím Clearingového centra České národní banky. Příkazy k převodům peněz na účtech členů burzy zadává společnost UNIVYC. *Majetkovým vypořádáním* se rozumí dodání cenného papíru novému majiteli. Změnu majitele cenného papíru zaeviduje Středisko cenných papírů.

Na závěr bude připomenuto, jaké jsou hlavní funkce burzy. Bezesporu nejvýznamnější funkcí burzy je zajištění *likvidity* tím, že umožňuje transformaci cenných papírů v hotové peníze a naopak. Podle tržní hodnoty cenného papíru lze snadno zjistit, zda je daný podnik kvalitní a perspektivní, zda je o jeho cenné papíry zájem. Burza bývá často označována jako „barometr ekonomiky“, jelikož se na ní odráží vývoj celého hospodářství. Hlavním významem burzy je bezesporu nákup a prodej cenných papírů.

### **3.1.4 Způsob fungování RM–Systému**

RM-Systém je akciová společnost, jejíž činnost byla zahájena v květnu 1993. Je jediným *organizátorem mimoburzovního trhu* v České republice. RM-Systém byl původně založen pro specifické potřeby obchodování s cennými papíry po ukončení *kupónové privatizace*. V té době vznikla široká síť jednotlivých obchodních (registračních) míst, protože se několik miliónů lidí stalo akcionáři.

V následujících letech probíhalo přes RM-Systém obrovské množství transakcí, kdy statisíce investorů prodávali akcie z kupónové privatizace. Postupem času bylo však obchodů stále méně a došlo k velkému *odlivu klientů*. Z toho důvodu byl také omezen nebo zcela zrušen provoz některých poboček, aby byly co nejvíce optimalizovány náklady na jejich chod. Nemalý vliv na to měl zajisté také rozvoj informačních technologií a zpřístupnění *internetu* široké veřejnosti. Řada klientů dává přednost nákupu nebo prodeji cenných papírů přes internet v pohodlí domova nebo kanceláře, kdy nemusí navštívit pobočku RM-Systému osobně. Pokud investor obchoduje pravidelně, ušetří tímto způsobem nejen čas, ale i peníze, které platí za služby spojené s obchodováním v RM-Systému.

RM-Systém není založen na členském principu. *Zákazníkem* může být každá fyzická osoba, společnost i živnostník. Zákazníci, kteří se účastnili kupónové privatizace, mají přiděleno registrační číslo kupónové knížky a pro obchodování postačí, když ho uvedou na obchodní list. Ostatní se musí nejprve *zaregistrovat*. Každý účastník má také veden účet ve Středisku cenných papírů. *Běžný občan* se při registraci prokazuje platným občanským průkazem, nebo cestovním pasem (cizinec). Pokud má již veden účet ve Středisku cenných papírů, musí při registraci uvést jeho číslo. *Právnícké osoby* přikládají výpis z obchodního rejstříku, kde jsou uvedeny osoby oprávněné společnost zastupovat.

RM-Systém zprostředkovává obchody s cennými papíry, ale sám se jich aktivně účastnit nemůže. *Pokyn ke koupi, nebo k prodeji* zadává zákazník buď na jednom z obchodních míst, nebo prostřednictvím internetu. RM-Systém hledá pro zadaný pokyn vhodný protipokyn.

Před uzavřením obchodu provádí tzv. „*předobchodní validaci*“, kdy ověřuje, zda má prodávající na účtu ve Středisku cenných papírů nezatížené cenné papíry. U kupujícího zjišťuje, jestli složil potřebné finanční prostředky na tzv. „Jumbo-účet“ u IPB (Investiční a poštovní banka). Pokud se uskuteční nákup, příslušná částka je uhrazena z tohoto účtu. Jumbo-účet musí mít zřízen také ten, kdo dává pokyn k prodeji, aby mu bylo možné převést vyplacené prostředky.

Obchodování probíhá formou aukce, přímých nebo blokových obchodů. Přímé ani blokové obchody nejsou kurzotvorné, proto uvedu pouze základní charakteristiku. *Přímý obchod* je neanonymní dohoda mezi dvěma obchodními partnery<sup>4</sup> o nákupu a prodeji konkrétních cenných papírů. Při *blokových obchodech* nabízí emitent v jeden den k prodeji pevně vymezený blok cenných papírů (nejméně jeden tisíc kusů).

*Aukce* je každodenní průběžné obchodování a skládá se z „úvodní“ a „on-line“ fáze. V „úvodní fázi“ (16.00 – 21.00) dochází především k přijímání jednotlivých obchodních pokynů pro další provozní den. Ten je zahájen po půlnoci tzv. „noční aukcí“, kde dochází k zobchodování všech umístěných pokynů. Jedná se nejen o pokyny zadané v „úvodní fázi“, ale také o nevyřízené obchody z předešlých kol, protože ne vždy se podaří koupit nebo prodat požadované cenné papíry v průběhu jednoho provozního dne. Následná „on-line fáze“ začíná ráno v 9.00 a končí v 16.00. Každý pokyn, který zákazník v této fázi podá, vyvolá nové aukční kolo a je okamžitě spárován s pokyny, které už v RM-Systému jsou.[9]

Na rozdíl od burzy, kde je běžná doba vypořádání tři dny, mohou být při úspěšném spárování obchody přes RM-Systém vypořádány okamžitě a zákazníci mají možnost velmi rychle podávat další pokyny na nákup nebo prodej.

Při zadávání pokynu v aukci musí investor uvést *základní parametry*, jako je registrační číslo, rodné číslo/IČO, ISIN (označení konkrétního cenného papíru), limitní cena (nejnižší prodejní, nejvyšší kupní nebo bez omezení) a počet kusů. *Další dispozice* nejsou povinné. Zákazník si může např. stanovit, jestli mu postačí uspokojit pokyn pouze z části, nebo jestli chce buď „všechno nebo nic“. Také je možné nastavit dobu účinnosti pokynu (1, 15 nebo 90 dnů), peněžní dispozici (nespotřebované peníze, nebo peníze utržené z prodeje ponechat na Jumbo-úctu, převést na jiný účet nebo poštovní poukázkou) nebo zasílání informací o pokynu (ano či ne).

---

<sup>4</sup> Zdroj: *RM-Systém, a. s.* [online]. [26. 3. 2006]. Dostupné z: <<http://www.rmsystem.cz>>. Zde je také možné najít podrobnější informace o přímých a blokových obchodech.

Při obchodování s cenným papírem je každý den určeno *přípustné cenové pásmo*. Při jeho stanovení se vychází z průměrné ceny předchozího dne, která se může pohybovat v rozmezí deseti procent směrem nahoru i dolů.

V RM-Systému lze obchodovat různými způsoby. Běžný zákazník podá příslušný pokyn buď přímo na *přepážce* některého z obchodních míst, nebo může využít internet. Tam se mu nabízí dvě možnosti. Pro technicky zdatné investory, kteří obchodují pravidelně, často a ze stejného místa, byl vytvořen *internetový systém*. Funguje tak, že si zákazník do svého počítače nainstaluje speciální program a může začít v reálném čase obchodovat. Z důvodu bezpečnosti je nutné jednou za šest měsíců obnovit elektronický certifikát pro přenos dat.

Někteří zákazníci však často cestují, nemají možnost nebo nechtějí obchodovat pouze z jednoho počítače. Pro takové investory je výhodnější využívat *webové obchodování*. Pokyny k nákupu nebo prodeji je možné zadávat přímo prostřednictvím služby „Wobchod“ na stránkách [www.rmsystem.cz](http://www.rmsystem.cz), a to bez nutnosti nahrávat si speciální aplikaci do počítače. Aby byla zajištěna maximální bezpečnost, je investorovi pro potvrzení každé transakce zasílána SMS zpráva s PINEM na jeho mobilní telefon. Bez tohoto potvrzovacího pinu není možné daný obchod uskutečnit.

Na RM-Systému lze obchodovat s akcemi, dluhopisy a podílovými listy. Aby byl cenný papír registrován a přijat k obchodování, musí splňovat zákonné podmínky. Je to především tržní kapitalizace, obchodovaný objem a rozptýlenost cenného papíru mezi investory. V tabulce 6 budou uvedeny obchodované počty akcií, podílových listů a dluhopisů v RM-Systému.

#### **Obchodované počty jednotlivých druhů cenných papírů ke dni 26. 3. 2006 (Tabulka 6)**

| <b>Druh cenného papíru</b> | <b>Obchodovaný počet</b> |
|----------------------------|--------------------------|
| <b>Akcie</b>               | 88                       |
| <b>Podílové listy</b>      | 2                        |
| <b>Dluhopisy</b>           | 51                       |

*Zdroj: Teletext ČT1. [ 26. 3. 2006]. Vlastní zpracování.*

Základní podmínky fungování RM-Systému jsou uvedeny v Tržním řádu RM-Systému.

### **3.1.5 Středisko cenných papírů**

V průběhu kupónové privatizace bylo zapotřebí vytvořit a evidovat velké množství cenných papírů. Aby byla tato evidence jednotná, bezchybná a úplná, bylo zřízeno Středisko cenných papírů, které za vedené informace nese plnou odpovědnost. Z tohoto důvodu realizuje vlastní kontrolní činnost a její výsledky předává orgánům, které vykonávají státní dozor nad činností Burzy cenných papírů Praha, RM-Systému, obchodníků s cennými papíry a investičních společností a fondů. *Ucelenost evidence* je pro investory velikou výhodou, protože všechny operace s cennými papíry je možné snadno ověřit a vyhledat.

Hlavní náplní Střediska cenných papírů je vést registry emitentů a účty majitelů cenných papírů, podávat jim potřebné informace a zaznamenávat veškeré změny. Tato komunikace probíhá prostřednictvím provozních pracovišť SCP nebo v elektronické podobě. Obecné informace lze získat také prostřednictvím informačního střediska SCP a na internetových stránkách ([www.scp.cz](http://www.scp.cz)).

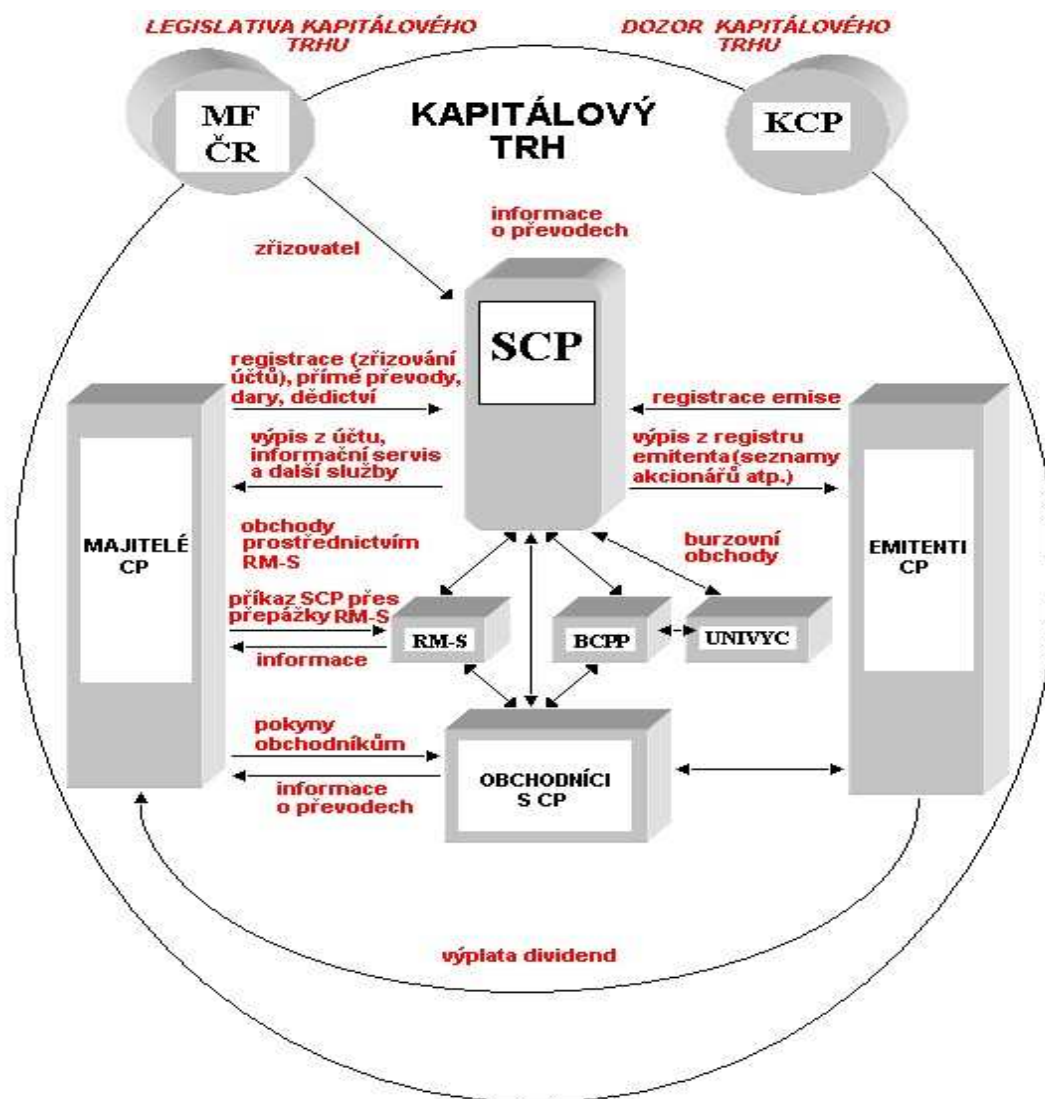
Žádost o zřízení účtu ve Středisku cenných papírů je možné podat buď osobně na některém z provozních pracovišť SCP, nebo korespondenčně, zasláním doporučené záilky na adresu SCP. Žadateli je přiděleno registrační číslo účtu, které následně používá pro veškerý styk se SCP. Zrušení účtu ve SCP lze opět provést osobně, nebo korespondenčně.

Dalšími, často požadovanými službami, které SCP zajišťuje, je vyhotovení výpisu o stavu účtu, změna registrovaných údajů na účtu nebo přechod cenných papírů (např. v rámci dědictví). Některé služby obstarávají také obchodní místa RM-Systému. Požadavek na službu mohou majitelé účtů zadávat osobně, nebo jejich zástupce na základě úředně ověřené plné moci. Všechny služby jsou zpoplatněny dle aktuálního ceníku služeb SCP.[10]

Pokud SCP provede nesprávný, neúplný, opožděný nebo neoprávněný příkaz, může majitel cenných papírů tyto nesrovnalosti reklamovat na provozním pracovišti SCP. Cenné papíry byly pro zjednodušení a urychlení celého procesu vytvořeny v dematerializované podobě (formou účetního záznamu) a jsou vedeny v centrálním počítači.

Postavení SCP v rámci kapitálového trhu je zpřehledněno v následujícím obrázku.

**Postavení Střediska cenných papírů v rámci kapitálového trhu (Obrázek 1)**



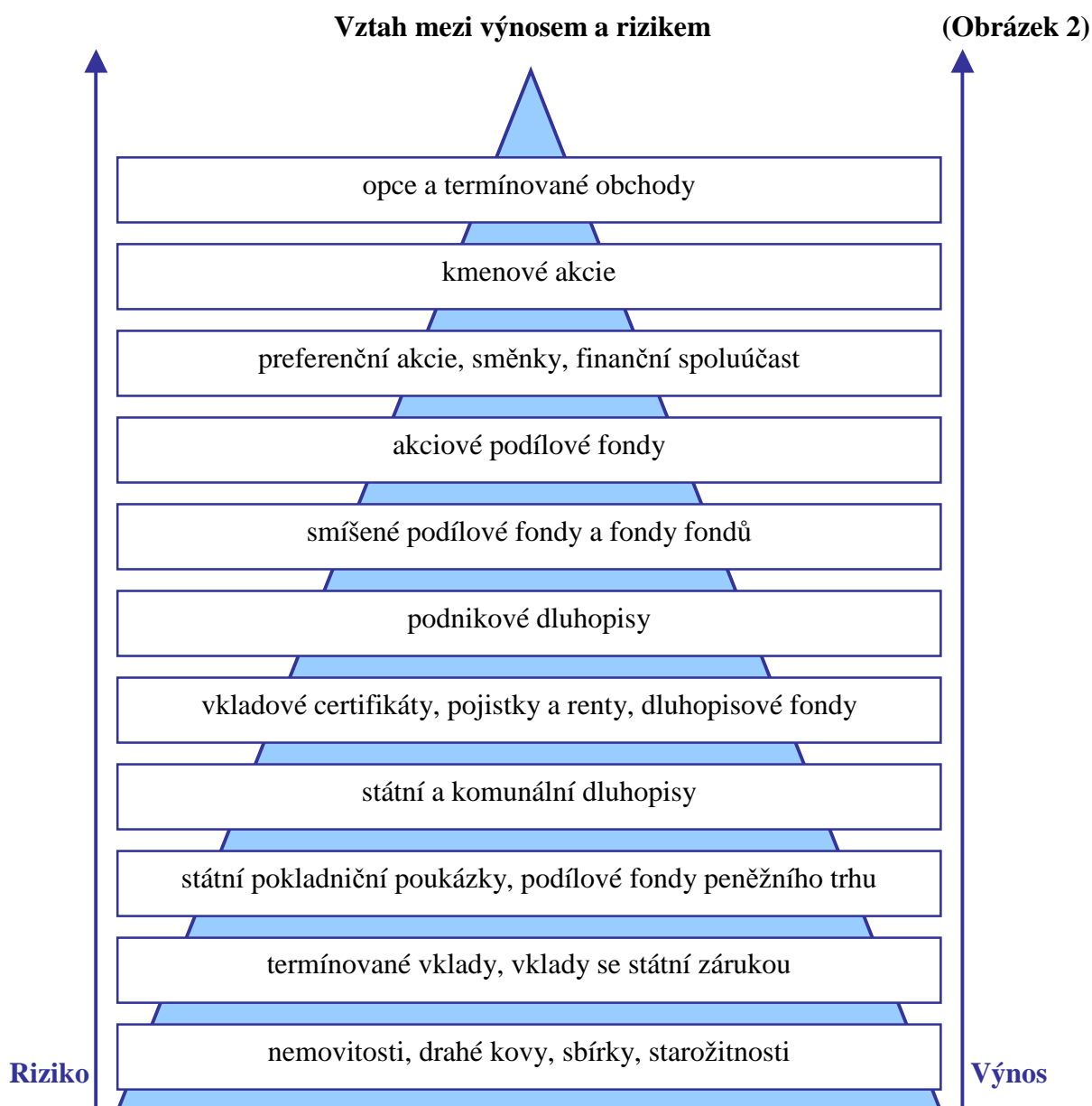
Zdroj: Středisko cenných papírů [online]. [26. 3. 2006]. Dostupné z: <<http://www.scp.cz/>>.



Středisko cenných papírů je velmi úzce spojeno jak s burzou cenných papírů, tak s RM-Systémem a je nezbytnou součástí fungování českého kapitálového trhu.

### 3.2 Produkty kapitálového trhu na burze a v RM-Systému

Každý, kdo hodlá investovat na burze nebo v RM-Systému, stojí před otázkou, do jakých produktů vloží volné peněžní prostředky. Odpověď na tuto otázku závisí na mnoha faktorech, přičemž nejdůležitější je vztah investora k riziku, požadovaný výnos a doba a výše investice. Vztah mezi výnosem a rizikem instrumentů dostupných na finančním trhu bude zachycen v následujícím obrázku.



Zdroj: STEIGAUF, S.: *Investiční matematika*. Praha: Grada Publishing, 1999, s. 20. ISBN 80-7169-429-0.

Správné rozhodnutí, do čeho investovat, není snadné a vyžaduje dobré znalosti a informace z této oblasti. Přitom vždy platí, že čím vyšší je výnos zvoleného produktu, tím vyšší je i riziko. Produkty, se kterými je možné obchodovat na burze a v RM-Systému, budou zpřehledněny v následujícím schématu.

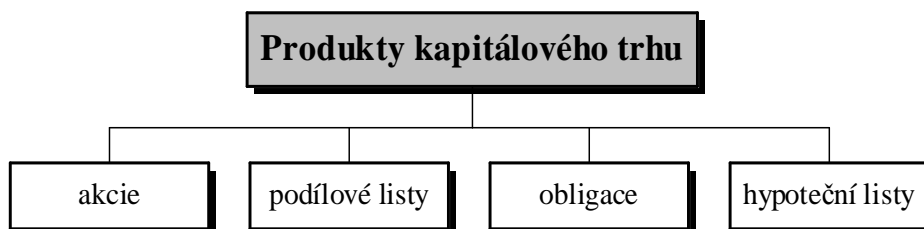


Schéma 7

Zdroj: Vlastní zpracování.

### 3.2.1 Akcie

Jedním ze způsobů, jak nejlépe zhodnotit volné peněžní prostředky, je investovat do akcií. Akcie je cenný papír, který vyjadřuje *podíl* společníka *na základním kapitálu* akciové společnosti. Akcionář má dále právo *podílet se na řízení* společnosti, a to tím, že se účastní a hlasuje ve valné hromadě (dle počtu vlastněných akcií). Pokud by došlo k zániku společnosti, *podílí se i na likvidačním zůstatku*. Nejdůležitějším motivem pro nákup akcií je bezesporu *podíl na zisku*.

Akcie jsou, oproti jiným druhům cenných papírů, dosti rizikové. Proto investor za vyšší nejistotu požaduje i vyšší výnosy. Tyto výnosy jsou tvořeny dividendami a kapitálovým zhodnocením.

*Dividenda* je část čistého zisku, kterou společnost rozdělí mezi své akcionáře. Dividendy se zpravidla vyplácejí jednou za rok a očištěné od daně. Vedení společnosti však může rozhodnout, že daný zisk použije k samofinancování a dividendy vyplaceny nejsou.

Proto je pro akcionáře mnohem zajímavější rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou akcie, neboli *kapitálové zhodnocení*.

Z krátkodobého hlediska je cena akcií na trhu velmi proměnlivá. Její výše může od dlouhodobého průměru výrazně kolísat. Pokud se však investor rozhodne zařadit akcie do svého portfolia na delší časový horizont (10 až 15 let), toto riziko výrazně klesá a výnosy z akcií se ukazují být v mnoha případech dokonce stabilnější než u ostatních druhů cenných papírů.

Obchody s akciemi probíhají jak na primárních trzích, při emisi nových akcií, tak na sekundárních trzích. Akciové společnosti nemají povinnost vykupovat akcie zpět, proto je z tohoto hlediska existence *sekundárních trhů* nezbytná. Na burze a v RM-Systému se obchoduje s dematerializovanými akciemi. V listinné formě se akcie vyskytují v dnešní době jen velmi zřídka.

Akcie můžeme *členit* z řady hledisek, viz. schéma 8.

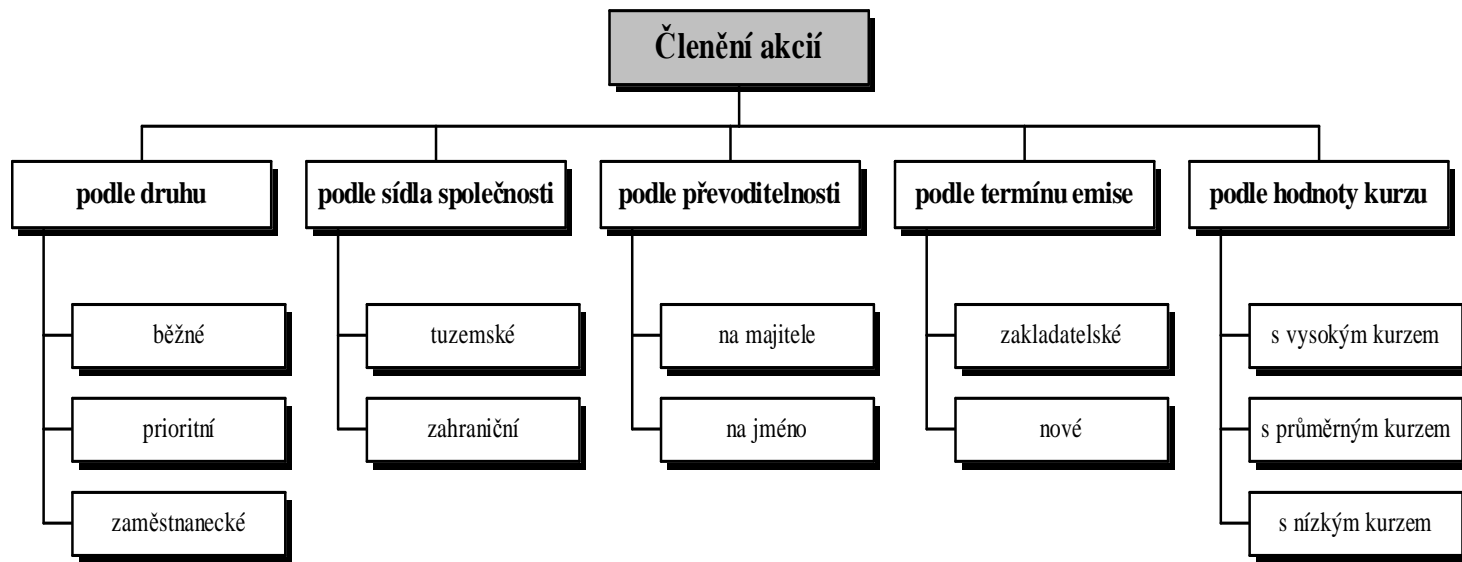


Schéma 8

Zdroj: Vlastní zpracování.

Podle druhu dělíme akcie na běžné, prioritní a zaměstnanecké. *Běžné akcie* poskytují vlastníkům všechna základní práva spojená s vlastnictvím. Jejich majiteli mohou být fyzické i právnické osoby. Dividendy jsou jim vypláceny podle výše hospodářského výsledku společnosti.

S *prioritními akciemi* jsou spojena určitá privilegia. Jejich vlastníci mají nárok na přednostní výplatu dividend ze zisku společnosti a jsou přednostně vypořádáni při rozdělení majetku, když dojde k likvidaci. Mají také kdykoliv možnost převést tyto akcie na běžné. Akciová společnost však může některá práva akcionáře omezit. Většinou se jedná o právo zúčastnit se hlasování ve valné hromadě.

*Zaměstnanecké akcie* mohou vlastnit pouze zaměstnanci společnosti a nejsou obchodovatelné na veřejných trzích. Společnosti zpravidla nabízejí při nákupu těchto akcií velké množství výhod, jako je nižší upisovací cena, příspěvek zaměstnavatele nebo snadná správa účtu akcionáře. Nevýhodou u zaměstnaneckých akcií může být omezená možnost disponovat s upsanými akciemi na určitou předem stanovenou dobu. K předčasnému uvolnění může dojít např. z důvodu sňatku, rozvodu, narození dítěte, invalidity nebo rozvázání pracovního poměru. Pokud dojde k úmrtí zaměstnance, společnost zpravidla tyto akcie odkoupí, protože nemůžou být předmětem dědictví.

Podle sídla společnosti rozlišujeme *tuzemské akcie*, ty jsou vydávány domácími společnostmi, a *zahraniční akcie*, které emitují společnosti se sídlem v zahraničí.

Další možností je členit akcie z hlediska jejich převoditelnosti. Akcie *na majitele* jsou volně převoditelné. Společnost své akcionáře konkrétně nezná a převody mohou být anonymní. U akcií *na jméno* vede společnost seznam akcionářů, kde jsou uvedeny základní údaje - jméno, příjmení, trvalý pobyt, zaměstnání. Společnost musí být informována o každém prodeji akcií a zaznamenává tyto změny do registru akcionářů.

Akciová společnost může vydávat akcie jednak při svém založení, to jsou tzv. „*zakladatelské akcie*“, jednak v průběhu podnikání, když potřebuje navýšit základní jmění (tzv. „*nové akcie*“).

Podle hodnoty kurzu rozeznáváme akcie s *vysokým, průměrným a nízkým kurzem*.

S akciemi se obchoduje jak na burze, tak v RM-Systému. Bližší informace o jejich obchodovaném počtu jsou uvedeny v tabulce 1 a tabulce 6.

### 3.2.2 Podílové listy

Podílové listy jsou cenné papíry, které představují podíl na majetku podílového fondu. Fondy zakládají a spravují investiční společnosti. Každý fond se řídí *statutem fondu*, který obsahuje všechny důležité charakteristiky a informace pro podílníky.

Nejčastějším typem jsou *otevřené podílové fondy*, na které bude tato práce zaměřena. Vydávání nových podílových listů není u těchto fondů nijak omezeno a fond má povinnost od podílníků vykupovat cenné papíry zpět. Existují také *uzavřené podílové fondy*, kde je shora i zdola omezen počet vydávaných podílových listů. Neplatí zde povinnost odkupu podílových listů zpět.

Výhodou nákupu podílových listů je *rozložení rizika*, protože fond má možnost za peníze investorů nakoupit akcie, dluhopisy a jiné cenné papíry ve velkém objemu a v různém složení. Tím také dochází k výraznému *snížení transakčních nákladů*. Podílník si navíc může vybrat z rozsáhlé nabídky fondů, od fondů peněžního trhu s minimálním rizikem, až po vysoce rizikové akciové fondy.

Profesionální poradci pomohou podílníkovi vytvořit investiční profil v souladu s jeho vztahem k riziku, plánovaným časovým horizontem a preferencemi. Tito *profesionálové* mají k dispozici mnohem více informací, než by získal investor vlastními silami. Neustále sledují vývoj na kapitálovém trhu, vyhledávají investiční příležitosti a poskytují odborné poradenství investorům.

Podílové listy je možné nakoupit u vybrané investiční společnosti uzavřením *smlouvy o prodeji podílových listů*. Po sepsání smlouvy zašle investor peníze na účet daného fondu a dojde k převodu určitého počtu podílových listů podle výše vložené částky.

Na rozdíl od akcií nebo dluhopisů není třeba určit *kurz podílového listu* na základě nabídky a poptávky investorů, protože koresponduje přesně s hodnotou majetku připadajícího na jeden podíl. Proto nebývají podílové listy obchodovatelné na burze a v RM-Systému. K nákupu podílových listů investora motivuje především růst jejich hodnoty. Kurz podílového listu se mění podle toho, jak rostou nebo klesají kurzy jednotlivých cenných papírů zařazených do portfolia fondu.

Pokud investor požádá o *zpětný odkup* podílových listů, fond mu je povinen vyhovět. Jestliže tak učiní po více než šesti měsících od jejich nabytí, jsou navíc výnosy osvobozeny od daně. Při výběru vhodného fondu by měl být investor maximálně obezřetný, měl by si stanovit vlastní preference a důkladně se seznámit s konkrétním fondem a jeho výsledky. Základní typy podílových fondů budou rozčleněny ve schématu 9.

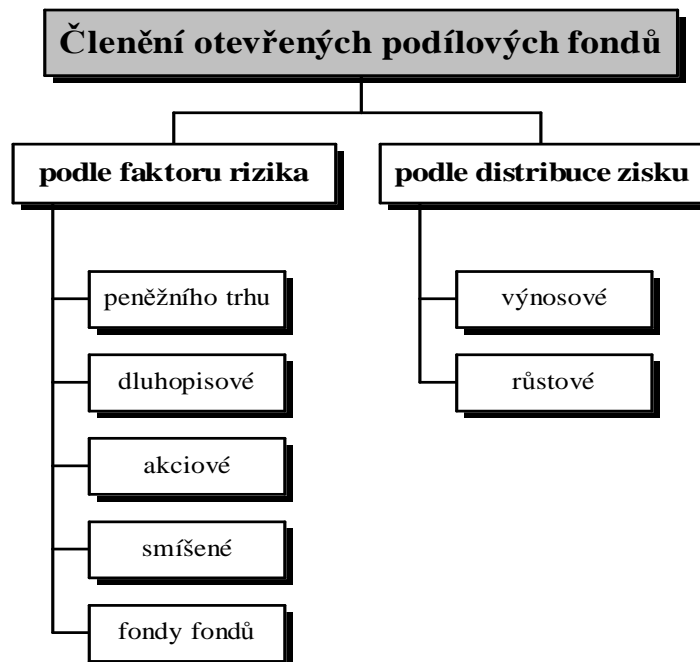


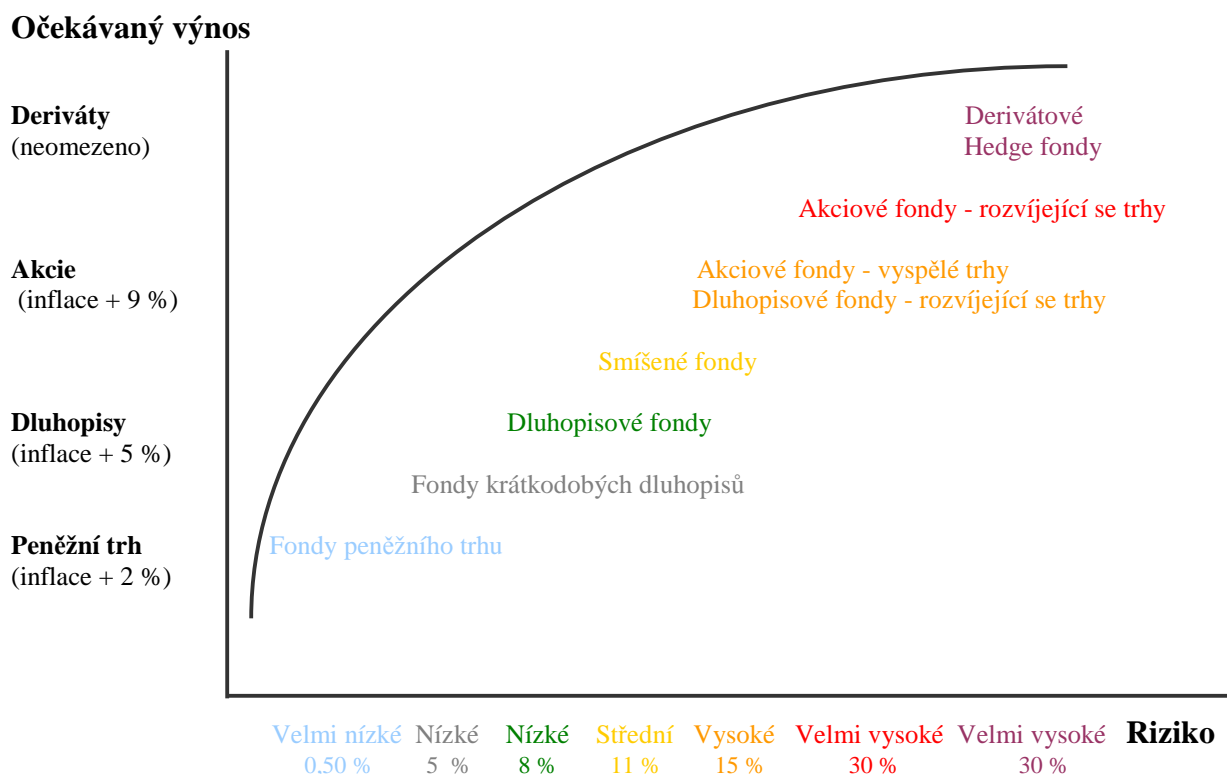
Schéma 9

Zdroj: Vlastní zpracování.

Otevřené podílové fondy se dělí *podle rizika* obsažených cenných papírů na fondy peněžního trhu, dluhopisové, akciové, smíšené a fondy fondů. Očekávané výnosy a rizika fondů budou zobrazeny v grafu 2.

**Očekávané výnosy a rizika otevřených podílových fondů**

**(Graf 2)**



Zdroj: Fond Shop [online]. [10. 3. 2006]. Dostupné z: <<http://www.fondshop.cz/>>.

*Fondy peněžního trhu* nabízejí vysokou míru bezpečí vložených prostředků, ale i nízký výnos. Slouží spíše pro dosažení stabilního zhodnocení pomocí investic do krátkodobých cenných papírů, především bezpečných dluhopisů. Optimální je krátkodobý investiční horizont.

*Dluhopisové fondy* investují převážnou část svého portfolia na trhu dluhopisů a obligací. Podíl ostatních cenných papírů nesmí přesáhnout 10 %. Riziko i výnosy jsou vyšší než u fondů peněžního trhu, ale nižší než u akciových. Dluhopisové fondy se hodí pro střednědobé investice.



*Smíšené fondy* (balancované) investují do různých cenných papírů (akcie, dluhopisy, aj.) podle současné situace na kapitálovém trhu. Strukturu portfolia mohou libovolně měnit. Výnosy bývají střední až vysoké a stejně tak i riziko. Opět se vyplatí pro dlouhodobější investování.

*Akciové fondy* trvale investují na akciovém trhu. Z dlouhodobého hlediska bývají nejvýnosnější. Krátkodobě však dochází ke značnému kolísání jejich kurzu. Aby bylo riziko ztráty co nejvíce eliminováno, vyplatí se do těchto fondů investovat minimálně na 5 let.

*Fondy fondů* investují především do podílových listů jiných otevřených podílových fondů. Dochází tak k účinnější diverzifikaci možných rizik, ale bohužel také ke zvýšení poplatků. Optimální je střednědobý časový horizont.

Podle toho, jak fond uplatní dosažený zisk, rozlišujeme *výnosové fondy*, které pravidelně vyplácejí podílníkům ze zisku dividendy, a *růstové fondy*, které zisk reinvestují a tím zvyšují hodnotu podílových listů.

V současné době nejsou na burze obchodovány žádné podílové listy a v RM-Systému se jedná pouze o dvě emise, viz. tabulka 1 a tabulka 6.

### **3.2.3 Dluhopisy**

Dluhopis je cenný papír, se kterým je spojeno právo majitele požadovat po vydavateli vyplacení předem dohodnutých výnosů k určitému termínu. Tyto výnosy bývají nižší než je tomu u akcií. Výnosem z dluhopisu je úrok v podobě tzv. kupónu. Na konci splatnosti má investor nárok na vrácení celkové dlužné částky. Majitel dluhopisu se stává věřitelem daného podniku nebo státu a v případě zrušení společnosti má výhodnější postavení, než by měl jako vlastník akcií.

Z hlediska rizikovosti jsou dluhopisy poměrně *jistou investicí*, především pokud se jedná o státní nebo komunální dluhopisy. Pro *drobného investora* je však český dluhopisový trh

*téměř nepřístupný*. Obchoduje se v tzv. lotech (1000 kusů dluhopisů), jejichž hodnota je v řádech milionů korun. Některé společnosti umisťují své dluhopisy v malém počtu i prostřednictvím RM-Systému. Pokud se následně investor rozhodne tyto dluhopisy v RM-Systému prodat, nemusí se mu to podařit. Proto je výhodnější alternativou vložit peníze do některého z dluhopisových podílových fondů.

Dluhopisy rozlišujeme podle různých hledisek, viz. schéma 10.

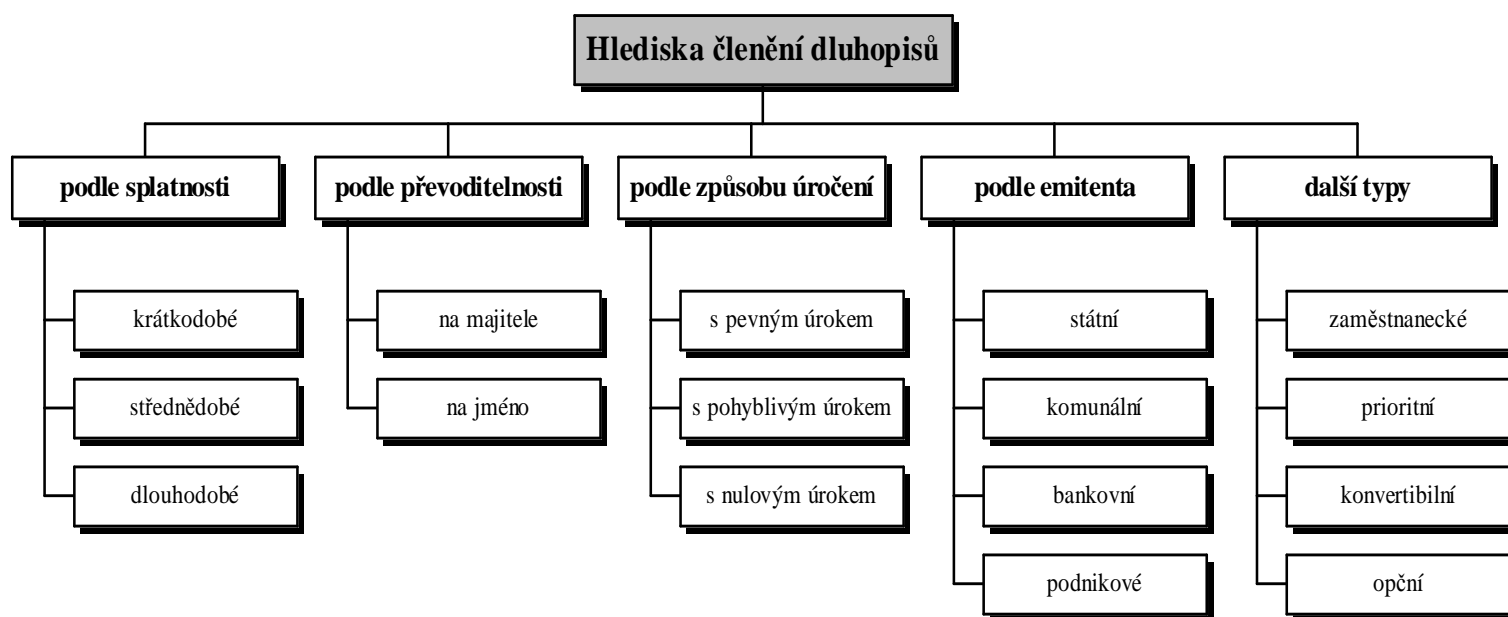


Schéma 10

Zdroj: Vlastní zpracování.

Podle *doby splatnosti* se dluhopisy rozlišují na *krátkodobé* se splatností do jednoho roku (státní a bankovní pokladniční poukázky, podnikové komerční papíry), *střednědobé* se splatností od jednoho roku do deseti let a *dlouhodobé* se splatností nad deset let (obligace).

Z hlediska *převoditelnosti* rozeznáváme dluhopisy *na majitele*, které lze volně převést a práva spojená s dluhopisy mohou vykonávat jejich vlastníci. Zatímco u dluhopisů *na jméno* mohou tato práva vykonávat pouze osoby uvedené v seznamu emitenta. Ten také může u těchto dluhopisů omezit jejich převoditelnost.

Podle *způsobu úročení* se dluhopisy člení na dluhopisy *s pevným úrokem* (mají předem stanovenou výši úroků), *s pohyblivým úrokem* (výše se odvíjí od určité úrokové sazby) a na tzv. „*diskontované dluhopisy*“ (s nulovým úrokem), u kterých je emisní kurz snížen o hodnotu úroků.

Podle toho, *kdo* dluhopisy vydává, můžeme vymezit dluhopisy *státní* (emitentem je vláda nebo jiná veřejná instituce), *komunální* (měst a obcí), *bankovní a podnikové* (nejvíce rizikové).

*Dalšími typy* jsou např. *zaměstnanecké* dluhopisy, které vydávají podniky pro své zaměstnance. S *prioritním* dluhopisem jsou zase spojena určitá přednostní práva. *Konvertibilní* dluhopis umožňuje majiteli, aby ho za určitých podmínek vyměnil za jiný dluhopis nebo za akcie. S *opčním* dluhopisem je spojeno předkupní právo na akcie emitenta.

S dluhopisy se obchoduje především na *burze* (viz. tabulka 1), v ojedinělých případech se může uskutečnit obchod prostřednictvím RM-Systému (viz. tabulka 6).

### **3.2.4 Hypoteční zástavní listy**

Jsou *zvláštním druhem dluhopisů*, neboť je vydávají pouze hypoteční banky. Tímto způsobem získávají finanční prostředky na poskytování hypotečních úvěrů. Pohledávkami z těchto úvěrů je kryta nominální hodnota hypotečních zástavních listů. Investor, který je koupí, se stává věřitelem banky, má nárok na pravidelné vyplácení *úroků* a po uplynutí splatnosti na vrácení investované částky. Výnosy z držení hypotečních zástavních listů jsou navíc osvobozeny od daní.

Hypoteční zástavní listy jsou vhodnou alternativou i pro běžného investora, který uvažuje ve *střednědobém časovém horizontu*, vyžaduje poměrně *vysokou bezpečnost* a spokojí se s *výnosy* lehce nad mírou inflace.

Hypoteční zástavní listy lze získat *na pobočce* příslušné banky a jsou obchodovatelné na *burze* i v *RM-Systému*.



## 4. Kritéria vyhodnocování posuzovaných investičních produktů

Z informací, které byly uvedeny v předchozí kapitole, je zřejmé, že na kapitálovém trhu má investor rozsáhlé možnosti, kam vložit volné peněžní prostředky. Jeho rozhodnutí ovlivňují tři důležité faktory, a to *výnosnost*, *riziko* a *likvidita*. Tyto faktory se vzájemně vylučují, a proto je třeba volit určitý kompromis, což není vždy snadné.

*Ideální* by byla taková *investice*, která by přinášela nejvyšší možné výnosy, byla maximálně bezpečná a zaručila rychlou přeměnu v hotové peněžní prostředky. Skutečnost je však odlišná, protože vysoké výnosy bývají doprovázeny vysokou mírou rizika a nízkou likviditou.

Dalším významným faktorem je *doba trvání investice*. V delším časovém horizontu se u některých velmi nejistých investic (např. do akciových fondů) riziko znehodnocení a ztráty výrazně snižuje a mohou být naopak výnosnějšími a stabilnějšími, než ostatní produkty kapitálového trhu.

Po neúspěchu mnoha společností *čeští investoři* stále ještě nezískali potřebnou důvěru, aby mohli maximálně využít výhody, které kapitálový trh nabízí. Zpravidla dávají *přednost nízkému riziku* a nerespektují vztah mezi úrokovou mírou a mírou inflace. Přesto je zřejmé, že bude stále přibývat těch, kteří se budou umět orientovat v oblasti investování, dokáží reálně posoudit svou situaci, budou ochotni více riskovat a osvojí si alespoň základní postupy, jak hodnotit a vybrat tu nejvhodnější investici.

Tyto služby nabízí řada bank a investičních společností, ale ty mohou pouze doporučit a navrhnout různé varianty, jak s penězi naložit. *Konečné rozhodnutí* však musí vždy učinit *investor sám*, jelikož pouze on ponese případný úspěch, či neúspěch. Proto by si i on měl být schopný vytvořit vlastní (výpočty podložený) pohled na věc, aby byla jeho volba co nejoptimálnější.

Jednotlivá kritéria, ukazatele a výpočty, které musí investor nebo bankovní poradce zohledňovat a pomocí nichž je možné rozhodnout, jestli se investice vyplatí, budou upřesněny v následujících kapitolách.

## 4.1 Rozdělení kritérií

Problematika rozdělení kritérií, podle kterých lze rozhodovat o výhodnosti investování na kapitálovém trhu, je rozsáhlá. Vzhledem k možnému rozsahu a pojetí této práce se omezíme pouze na tato kritéria, viz. schéma 11.

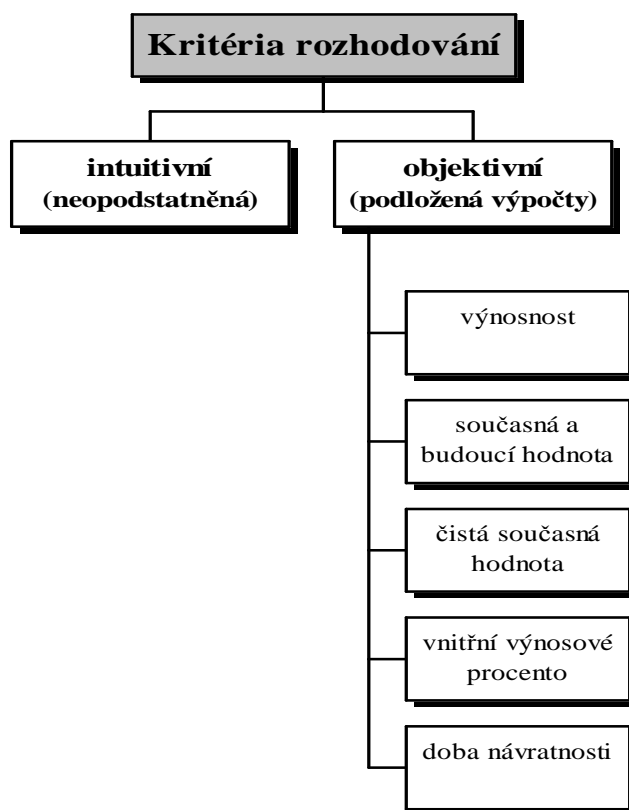


Schéma 11

Zdroj: Vlastní zpracování.

## 4.2 Intuitivní kritéria

Každý investor by se měl o tom, zda je daná investice výhodná a zda mu přinese požadované výsledky, rozhodovat na základě důkladné analýzy informací získaných z důvěryhodných a ověřených zdrojů. Měl by provést základní propočty a pečlivě monitorovat celkový vývoj situace. Řada investorů se však těmito pravidly ani zdaleka neřídí. Své úsudky zakládají na zcestných, neúplných nebo neaktuálních informacích, aniž by se zabývali důkladnějším posouzením věci. Ke svým *spekulacím* využívají pouhé tušení, že se právě ta konkrétní investice vyplatí a doufají, že je intuice nezklame. Spoléhat se na *intuici*, popř. na

*radu „dobrých“ známých nebo pochybné informace* v tisku je nesmírně riskantní a takové řešení nemusí vést k dlouhodobému úspěchu. Proto je vhodné využít rady bankovních konzultantů a poradců, kteří jsou odborníky v oblasti investování.

### 4.3 Objektivní kritéria

Pokud investor nebo bankovní poradce věnuje potřebný čas a úsilí k tomu, aby dané investiční produkty posoudil objektivně, jeho snaha se vyplatí. Jde především o to, aby nejprve shromáždil dostatek kvalitních informací a dat a pomocí odpovídajících kritérií dokázal tato data vyhodnotit. Zaměříme se pouze na některá nejpoužívanější kritéria, a to *výnosnost investice, současnou a budoucí hodnotu investice, čistou současnou hodnotu, vnitřní výnosové procento a dobu návratnosti investice*. Samozřejmě existuje ještě řada dalších ukazatelů, které pomáhají investorovi v rozhodování.

Některé produkty kapitálového trhu mají dokonce vlastní, mnohdy poměrně komplikované, metody pro hodnocení výnosnosti. Jsou to akcie a dluhopisy, pro které byly zkonstruovány speciální analýzy a v jejich rámci nejrůznější matematicko-statistické analytické modely. U akcií se jedná o fundamentální analýzu (např. ziskové, bilanční nebo dividendové diskontní modely), technickou analýzu (grafické metody, metody založené na technických indikátorech) nebo psychologickou akciovou analýzu. Dluhopisové analýzy zahrnují např. hodnocení vnitřní hodnoty dluhopisu, měření výnosu z dluhopisu, strukturu úrokových sazeb nebo duraci <sup>5</sup>.

#### 4.3.1 Výnosnost investice

Jestliže se investor sám nebo s pomocí investičního poradce rozhoduje, kam vložit své prostředky, zajímá ho vedle rizika především míra výnosu. Výnosnost konkrétní uvažované investice následně *porovnává s výnosností dalších alternativních možností investování*.

---

<sup>5</sup> Zdroj a podrobnější informace: MUSÍLEK, P.: *Trhy cenných papírů*. 1.vyd. Praha: Ekopress, 2002, ss. 277 – 356. ISBN 80-86119-55-6.

Na kapitálovém trhu se obchoduje s různými druhy cenných papírů a je zapotřebí mít na mysli, že celkový výnos dané investice může být tvořen několika *složkami*. Jedná se o *standardní výnos (SV)* z držby cenných papírů. Tímto příjmem je úrok z dluhopisů nebo dividendy vyplácené vlastníkům akcií a podílníkům výnosových fondů. Další složkou *celkového výnosu (CV)* je rozdíl mezi nákupní a případnou prodejní cenou, neboli „*kapitálové zhodnocení*“ (*KZ*). Změna tržní ceny cenného papíru bývá zpravidla určujícím faktorem při rozhodování, do čeho investovat.

$$CV = SV + KZ \quad (1)$$

*Celkový výnos* je tedy tvořen součtem standardního výnosu a kapitálového zhodnocení.

*Pro příklad* bychom měli určit *celkový výnos* z držby deseti akcií, které investor koupil před dvěma lety v nominální hodnotě 2 000 Kč za kus. Přičemž první rok mu byla vyplacena z každého kusu dividendy 20 Kč a ve druhém roce, na základě rozhodnutí valné hromady, dividendy vypláceny nebyly a zisk společnosti byl použit k samofinancování. Tržní hodnota akcií vzrostla během prvního roku o 15 % a ve druhém o 20 %. Celkový výnos bude počítán pro každý rok samostatně, protože výnosnosti různých druhů investic bývají obvykle posuzovány ke konci jednoho kalendářního roku.

$$SV_1 = 10 \cdot 20 = 200 \text{ Kč}$$

$$SV_2 = 10 \cdot 0 = 0 \text{ Kč}$$

$$KZ_1 = (2\,000 \cdot 0,15) \cdot 10 = 3\,000 \text{ Kč}$$

$$KZ_2 = (2\,000 \cdot 0,20) \cdot 10 = 4\,000 \text{ Kč}$$

$$CV_1 = SV + KZ = 200 + 3\,000 = \underline{3\,200 \text{ Kč}}$$

$$CV_2 = 0 + 4\,000 = \underline{4\,000 \text{ Kč}}$$

Celkový výnos z deseti akcií se v našem příkladě skládá ze standardního *dividendového výnosu* ve výši 200 Kč v prvním a 0 Kč ve druhém roce a *kapitálového zhodnocení*, které činilo v prvním roce 3 000 Kč a ve druhém 4 000 Kč. Součtem těchto složek dostaneme celkový výnos za první rok ve výši 3 200 Kč a ve druhém roce 4 000 Kč. Z toho je dobře patrné, že zejména u *akcií* je investor motivován hlavně *změnou tržní hodnoty* cenného papíru, protože vyplácené dividendy tvoří na celkovém výnosu zanedbatelnou část.

Aby bylo možné porovnat výnosnost konkrétní investice s alternativními možnostmi, je vhodné vypočítat nejprve míru výnosnosti (MV). Dostaneme ji jako *poměr celkové výnosnosti (CV)* a částky, která byla použita na nákup cenných papírů, tj. *kupní ceny (KC)*.



$$MV = \frac{CV}{KC} \quad (2)$$

V našem *příkladě* byla kupní cena deseti akcií celkem 20 000 Kč a celkový výnos v prvním roce 3 200 Kč a ve druhém roce 4 000 Kč.

$$MV_1 = \frac{3\,200}{20\,000} = \underline{0,16}$$

$$MV_2 = \frac{4\,000}{20\,000} = \underline{0,20}$$

Míra celkové výnosnosti je u sledovaných akcií v prvním roce 16 % a ve druhém roce 20 %.

Jestliže jsou známy jednotlivé *míry výnosů*  $[MV_{(1,2,3,\dots,i)}]$  v daných obdobích a *pravděpodobnost* ( $p_i$ ), s jakou nastanou, je možné vypočítat míru očekávaného výnosu (*MOV*). Ta je důležitým ukazatelem a motivem pro investory, kteří se rozhodují, jaké cenné papíry zařadí do svého portfolia.

$$MOV = \sum MV_i * p_i \quad (3)$$

V návaznosti na uvedený *příklad* určíme, jaká bude očekávaná míra výnosu z akcií, jestliže v prvním roce investorovi přinesly 16 % a ve druhém roce byla míra výnosnosti 20 %.

$$MOV = 0,5 * 16 + 0,5 * 20 = \underline{18 \%}$$

Očekávaná míra výnosu z držených akcií je 18 %.

Výpočet očekávané výnosnosti je poměrně snadný, rychlý a lehce vysvětlitelný. Jeho základním *nedostatkem* však zůstává skutečnost, že nebere v potaz odlišnou hodnotu peněz v čase. Pro správné posouzení výnosnosti by měl být zohledněn faktor času, a proto budou zavedeny dva důležité pojmy – současná a budoucí hodnota investice.

### 4.3.2 Současná a budoucí hodnota investice

Při rozhodování o tom, zda se určitá investice vyplatí, musí být věnována pozornost správnému načasování. Předpokládané náklady a výnosy z investice, neboli peněžní toky, je nutné přepočítat z hlediska času, protože hodnota koruny získané dnes není identická s hodnotou koruny získané např. za jeden rok. Důvodem je existence dalších možností, kam peníze vložit, nezávislých na uvažované investici. Vždy existuje alternativa, která peníze zhodnotí a její míra výnosnosti je označována jako diskont. Ten vyjadřuje, o co je možné přijít vkladem do konkrétní investice. Pokud by například vklad v bance s jistotou zhodnotil peníze o 3 %, právě o tyto 3 % přijdeme tím, že budeme investovat jinde.

Kolik nám v budoucnu přinese dnes investovaná částka, je možno zjistit výpočtem *budoucí hodnoty peněz*. Potřebujeme znát výši *investice na začátku období* ( $SH_0$ ), *počet období* ( $n$ ) a *diskontní sazbu* ( $d$ ), kterou získáme převedením procentní úrokové míry ( $p$ ) na desetinné číslo ( $r = p/100$ ).

$$\text{Výpočet: } \mathbf{BH = SH_0 * (1 + d)^n} \quad (4)$$

úročitel

Pro příklad bychom měli určit, jestli se vyplatí vložit 10 000 Kč do investice, která nám za 4 roky přinese 15 000 Kč, jestliže úrok z vkladu termínovaného účtu u banky je 3 %?

$$BH = 10\,000 * (1 + 0,03)^4 = \underline{11\,255,09\,Kč}$$

Navrhovaná investice by byla výhodná, protože výnos 15 000 Kč je vyšší než výnos z vkladu na termínovaném účtu 11 255,09 Kč.

Opakem budoucí hodnoty je *současná hodnota investice*. Můžeme ji sledovat dvěma způsoby. *Za prvé* určuje, jakou částku je nezbytné v současnosti investovat, aby v budoucnu

přinesla určitý požadovaný výnos. Tento způsob lze použít například, když je potřeba za určité časové období naspořit peníze na různé účely. Může se jednat o přestavbu domu, nákup většího bytu, nového automobilu, drahého domácího vybavení, atd. Chceme znát, kolik peněz musíme „*ted*“ investovat, aby při určité, předem známé, výši *úročení* vynesly za „*n*“ let očekávanou částku.

*Za druhé* stanovuje, jaká je hodnota očekávaného budoucího výnosu přepočtem do současnosti. Tato možnost je pro nás z hlediska hodnocení výnosnosti investice mnohem podstatnější, protože např. dnešních 100 Kč má pro investora vyšší hodnotu než 100 Kč získaných za jeden rok.

Pro výpočet je nutné znát očekávanou, nebo požadovanou *budoucí hodnotu investice (BH)*, dále *počet období (n)* a *diskontní sazbu (d)*.

$$\text{Výpočet:} \quad \mathbf{SH} = \mathbf{BH} * \frac{1}{(1 + d)^n} \quad \text{odúročitel} \quad (5)$$

Z tohoto vzorce je zřejmé, že čím vyšší bude počet období a hodnota diskontní sazby ve jmenovateli zlomku, tím nižší bude současná hodnota. Jak bylo již uvedeno, *diskont* představuje výnos z alternativní investice, tj. možnost vložit peněžní prostředky do odlišné, ale stejně rizikové varianty. Zpravidla to bývá *tržní úroková míra*, která snižuje hodnotu příjmů z investice. Pomocí diskontního faktoru také můžeme promítnout růst inflace a rizika, a to tak, že zvolíme vyšší úrokovou míru, která více znehodnotí očekávané výnosy.

Tržní úroková míra bude pro zjednodušení chápána jako *nominální veličina*. Pro určení reálné úrokové míry by bylo třeba vzít v úvahu další faktory, které ovlivňují nominální úrokovou míru, a to riziko, očekávanou míru inflace a likviditu.

Uplatněním výpočtu současné hodnoty na předchozím příkladě, kdy byl výnos z investice (v hodnotě 10 000 Kč) po 4 letech 15 000 Kč, při úrokové míře z alternativní investice  $p = 3 \%$ , dostaneme:

$$SH = 15\,000 * \frac{1}{(1 + 0,03)^4} = \underline{13\,327,31\,Kč}$$

Částka 13 327,31 Kč představuje současnou hodnotu 15 000 Kč získaných za 4 roky při úrokové míře z vkladu na termínovaném účtu u banky ve výši 3 %. To značí, že kdyby byly peníze uloženy na termínovaný účet u banky, musel by počáteční vklad činit 13 327,31 Kč, aby bylo za 4 roky dosaženo výnosu 15 000 Kč. Protože 13 327,31 Kč je vyšší než 10 000 Kč, je plánovaná investice výhodná.

Pro usnadnění výpočtu složitějších případů současné a budoucí hodnoty byly vytvořeny přehledné tabulky a počítačové programy, protože ruční výpočet by byl velmi pracný a někdy téměř neproveditelný. V následujících tabulkách jsou uvedeny současné a budoucí hodnoty jedné koruny v závislosti na počtu období a různé výši úročení.

**Budoucí hodnota jedné koruny**

**(Tabulka 7)**

| Období    | 1 %   | 2 %   | 3 %   | 4 %   | 5 %   | 6 %   | 7 %   | 8 %   | 9 %   | 10 %  |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>1</b>  | 1,010 | 1,020 | 1,030 | 1,040 | 1,050 | 1,060 | 1,070 | 1,080 | 1,090 | 1,100 |
| <b>2</b>  | 1,020 | 1,040 | 1,061 | 1,082 | 1,102 | 1,124 | 1,145 | 1,166 | 1,188 | 1,210 |
| <b>3</b>  | 1,030 | 1,061 | 1,093 | 1,125 | 1,158 | 1,191 | 1,225 | 1,260 | 1,295 | 1,331 |
| <b>4</b>  | 1,041 | 1,082 | 1,126 | 1,170 | 1,216 | 1,262 | 1,311 | 1,360 | 1,412 | 1,464 |
| <b>5</b>  | 1,051 | 1,104 | 1,159 | 1,217 | 1,276 | 1,338 | 1,403 | 1,469 | 1,539 | 1,611 |
| <b>6</b>  | 1,062 | 1,126 | 1,194 | 1,265 | 1,340 | 1,419 | 1,501 | 1,587 | 1,677 | 1,772 |
| <b>7</b>  | 1,072 | 1,149 | 1,230 | 1,316 | 1,407 | 1,504 | 1,605 | 1,714 | 1,828 | 1,949 |
| <b>8</b>  | 1,083 | 1,172 | 1,267 | 1,369 | 1,477 | 1,594 | 1,718 | 1,851 | 1,993 | 2,144 |
| <b>9</b>  | 1,094 | 1,195 | 1,305 | 1,423 | 1,551 | 1,689 | 1,838 | 1,999 | 2,172 | 2,358 |
| <b>10</b> | 1,105 | 1,219 | 1,344 | 1,480 | 1,629 | 1,791 | 1,967 | 2,159 | 2,367 | 2,594 |

Zdroj: HAIM, L. a MARSHALL, S.: *Kapitálové investice a finanční rozhodování*. Praha: Grada Publishing, 1999, s. 901. ISBN 80-7169-504-1.

## Současná hodnota jedné koruny

(Tabulka 8)

| Období | 1 %   | 2 %   | 3 %   | 4 %   | 5 %   | 6 %   | 7 %   | 8 %   | 9 %   | 10 %  |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1      | 0,990 | 0,980 | 0,971 | 0,962 | 0,952 | 0,943 | 0,935 | 0,926 | 0,917 | 0,909 |
| 2      | 0,980 | 0,961 | 0,943 | 0,925 | 0,907 | 0,890 | 0,873 | 0,857 | 0,842 | 0,826 |
| 3      | 0,971 | 0,942 | 0,915 | 0,889 | 0,864 | 0,840 | 0,816 | 0,794 | 0,772 | 0,751 |
| 4      | 0,961 | 0,924 | 0,888 | 0,855 | 0,823 | 0,792 | 0,763 | 0,735 | 0,708 | 0,683 |
| 5      | 0,951 | 0,906 | 0,863 | 0,822 | 0,784 | 0,747 | 0,713 | 0,681 | 0,650 | 0,621 |
| 6      | 0,942 | 0,888 | 0,837 | 0,790 | 0,746 | 0,705 | 0,666 | 0,630 | 0,596 | 0,564 |
| 7      | 0,933 | 0,871 | 0,813 | 0,760 | 0,711 | 0,665 | 0,623 | 0,583 | 0,547 | 0,513 |
| 8      | 0,923 | 0,853 | 0,789 | 0,731 | 0,677 | 0,627 | 0,582 | 0,540 | 0,502 | 0,467 |
| 9      | 0,914 | 0,837 | 0,766 | 0,703 | 0,645 | 0,592 | 0,544 | 0,500 | 0,460 | 0,424 |
| 10     | 0,905 | 0,820 | 0,744 | 0,676 | 0,614 | 0,558 | 0,508 | 0,463 | 0,422 | 0,386 |

Zdroj: HAIM, L. a MARSHALL, S.: *Kapitálové investice a finanční rozhodování*. Praha: Grada Publishing, 1999, s. 911. ISBN 80-7169-504-1.

### 4.3.3 Čistá současná hodnota

Metoda čisté současné hodnoty (ČSH) respektuje faktor času a je jedním z nevhodnějších měřítek pro posouzení vhodnosti investice.

*Čistá současná hodnota je odvozena pomocí diskontování budoucích čistých peněžních toků (ČPT) sazbou (d), která vyjadřuje hodnotu alternativního využití prostředků, jejich sumarizací po dobu životnosti investičního záměru (n) a odečtením vstupního výdaje ( $I_0$ )<sup>6</sup>.*

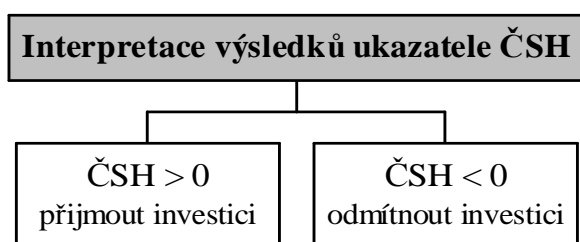
$$\text{ČSH} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{ČPT}_t}{(1+d)^t} - I_0 \quad (6)$$

nebo

$$\text{ČSH} = \frac{\text{ČPT}_1}{(1+d)^1} + \frac{\text{ČPT}_2}{(1+d)^2} + \frac{\text{ČPT}_3}{(1+d)^3} + \dots + \frac{\text{ČPT}_n}{(1+d)^n} - I_0$$

<sup>6</sup> Zdroj: HAIM, L. a MARSHALL, S.: *Kapitálové investice a finanční rozhodování*. Praha: Grada Publishing, 1999, s. 72. ISBN 80-7169-504-1.

Čistá současná hodnota vyjadřuje absolutní rozdíl mezi současnou hodnotou peněžních příjmů v jednotlivých letech investice a kapitálovým výdajem na její pořízení. Všechny investice, které mají *kladnou* čistou současnou hodnotu, může investor *přijmout*, přičemž nejvýhodnější je investice s nejvyšší ČSH. Pokud by byla čistá současná hodnota investice záporná, nelze ji navrhnout k realizaci. Taková investice by byla neefektivní.



Použití kritéria čisté současné hodnoty bude předvedeno na následujícím příkladě: Investor se rozhoduje, zda koupí dluhopisy za cenu 460 000 Kč, jestliže nominální hodnota dluhopisů je 500 000 Kč, kupónová sazba 10 % a jsou splatné za 5 let. Úroková sazba z alternativních investic je 12 %. Je výhodné tyto dluhopisy koupit?

$$\text{ČSH} = \frac{50\,000}{(1 + 0,12)^1} + \frac{50\,000}{(1 + 0,12)^2} + \frac{50\,000}{(1 + 0,12)^3} + \frac{50\,000}{(1 + 0,12)^4} + \frac{550\,000}{(1 + 0,12)^5} - 460\,000 = \underline{3\,750 \text{ Kč}}$$

Čistá současná hodnota je kladná, výdaje na nákup dluhopisů převyšuje o 3 750 Kč. Proto je navrhovaná investice do dluhopisů výhodná a lze ji doporučit ke koupi.

I když je kritérium čisté současné hodnoty jedním z nejlepších a nejpřesnějších ukazatelů investičního rozhodování, jeho výše je vyjádřena v absolutních číslech a řada lidí dává přednost výsledku v procentech. V takovém případě je vhodné využít metodu vnitřního výnosového procenta.

#### 4.3.4 Vnitřní výnosové procento

Metoda vnitřního výnosového procenta (VVP) je vhodným kritériem hodnocení výnosnosti, protože zohledňuje faktor času a ve většině případů vede i ke stejným výsledkům jako metoda čisté současné hodnoty. Výsledek je však vyjádřen v procentech, což poskytuje snazší interpretaci, a proto je toto kritérium používané častěji.

Vnitřní výnosové procento lze vymezit jako takovou diskontní sazbu, při které se současná hodnota peněžních příjmů rovná vstupnímu kapitálovému výdaji. Jedná se o *diskont*, při němž se *čistá současná hodnota investice rovná nule* ( $\check{C}SH = 0$ ). *Je to výnosnost v procentech, kterou od investice očekáváme*. Přijatelná by byla taková investice, jejíž vnitřní výnosové procento je vyšší než diskontní sazba porovnatelné investice.[5]

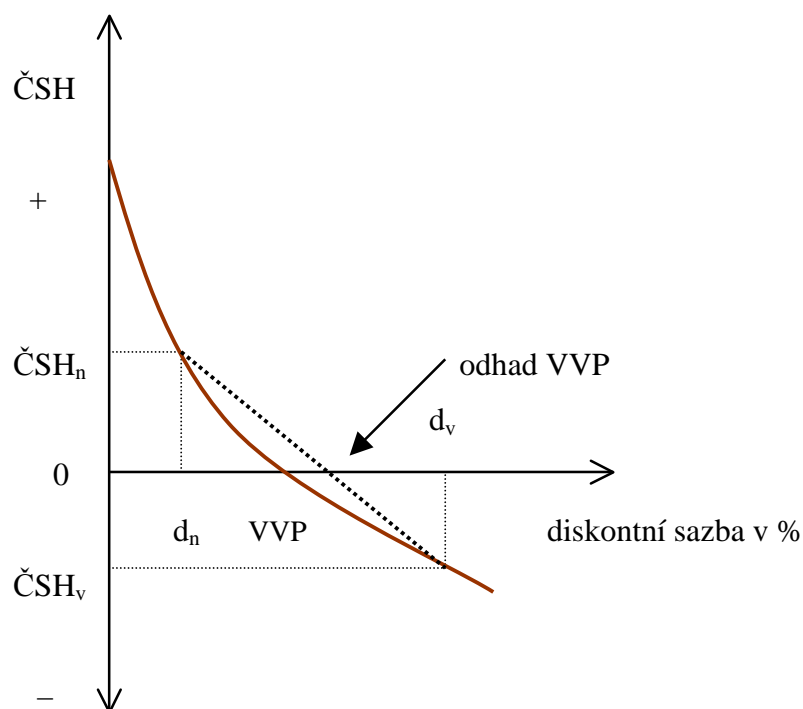
Při výpočtu vnitřního výnosového procenta se využívá metody postupného přiblížení (aproximace), resp. „metody pokusů a omylů“. Hledáme diskont, při kterém se  $\check{C}SH = 0$ .

$$\sum_{t=1}^n \frac{\check{C}PT_t}{(1+d)^t} - I_0 = 0 \quad (7)$$

Do vzorce čisté současné hodnoty postupně dosazujeme různé hodnoty diskontní sazby a snažíme se co nejvíce přiblížit nule. Tento postup je však poměrně zdlouhavý a nepřesný. Proto je *výhodnější rozdělit výpočet do dvou částí*. Nejprve je třeba určit nižší diskontní sazbu ( $d_n$ ), při níž je  $\check{C}SH_n$  *kladné* číslo, a vyšší sazbu ( $d_v$ ), při které je  $\check{C}SH_v$  *záporná*. Poté využijeme odvozeného vztahu pro zjištění hodnoty vnitřního výnosového procenta (VVP):

$$VVP = d_n + \frac{\check{C}SH_n}{\check{C}SH_n - \check{C}SH_v} * (d_v - d_n) \quad (8)$$

Vztah mezi vývojem  $\check{C}SH$  a VVP je možno znázornit graficky, viz. obrázek 3.



Zdroj: NERAD, J.: *Investiční rozhodování v teorii a praxi*. [Diplomová práce.] Liberec: Technická univerzita v Liberci, KFÚ, 1999, s. 43.

Z grafu je patrné, že s růstem diskontní sazby klesá čistá současná hodnota investice. ČSH je klesající funkcí diskontní sazby. V průsečíku s horizontální osou se nachází VVP. V tomto bodě je ČSH = 0. Zároveň platí, že pro všechny diskontní sazby, které jsou menší než VVP, je hodnota ČSH kladná a pro diskontní sazby větší než VVP je ČSH záporná.

Výpočet vnitřního výnosového procenta je ve většině případů poměrně složitý a časově náročný. Z tohoto důvodu se pro stanovení hodnot VVP používají počítačové programy, popř. finanční kalkulačky.

Přijali bychom takovou investici, jejíž VVP je vyšší než diskontní sazba porovnatelné investice. Pokud bychom se rozhodovali mezi několika investičními variantami, vybereme tu, která má nejvyšší VVP.



Výpočet bude demonstrován na jednoduchém *příkladě*. Existují dvě investiční varianty (X a Y) na dobu 5 let. Počáteční vklad do obou variant je 100 000 Kč. Peněžní toky (PT) v jednotlivých letech jsou uvedeny v následující tabulce. Máme rozhodnout, zda bychom varianty přijali a která investice je výnosnější?

*Peněžní toky v tis. Kč*

| <i>Variant</i> | $PT_1$ | $PT_2$ | $PT_3$ | $PT_4$ | $PT_5$ |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <i>X</i>       | 10     | 20     | 30     | 40     | 50     |
| <i>Y</i>       | 40     | 50     | 40     | 20     | 10     |

V *prvním kroku* určíme pro obě varianty nejprve nižší diskontní sazbu, např.  $d_n = 10 \%$ , protože ČSH investice musí vyjít kladné číslo, a poté vyšší diskontní sazbu, např.  $d_v = 30 \%$ , aby byla ČSH záporná.

$$d_n = 10 \%$$

$$\check{S}H_X = 10 * 0,909 + 20 * 0,826 + 30 * 0,751 + 40 * 0,683 + 50 * 0,621 - 100 = 6,51 \text{ tis. Kč}$$

$$\check{S}H_Y = 40 * 0,909 + 50 * 0,826 + 30 * 0,751 + 10 * 0,683 + 20 * 0,621 - 100 = 19,44 \text{ tis. Kč}$$

$$d_v = 30 \%$$

$$\check{S}H_X = 10 * 0,769 + 20 * 0,592 + 30 * 0,455 + 40 * 0,350 + 50 * 0,269 - 100 = -39,37 \text{ tis. Kč}$$

$$\check{S}H_Y = 40 * 0,769 + 50 * 0,592 + 30 * 0,455 + 10 * 0,350 + 20 * 0,269 - 100 = -17,11 \text{ tis. Kč}$$

Ve druhém kroku zjistíme vnitřní výnosové procento obou variant, dosazením do modelového vzorce:

$$VVP_X = 0,1 + \frac{6,51}{6,51 - (-39,37)} * (0,3 - 0,1) = 0,128 = \underline{12,8 \%}$$

$$VVP_Y = 0,1 + \frac{19,44}{19,44 - (-17,11)} * (0,3 - 0,1) = 0,206 = \underline{20,6 \%}$$

Pokud bychom posuzovali vhodnost investic pouze metodou čisté současné hodnoty, vybrali bychom variantu s vyšší ČSH. V našem *příkladě* jsou obě varianty přijatelné ( $\check{S}H > 0$ ) a jako výhodnější se jeví varianta Y, protože  $\check{S}H_Y (19\,440 \text{ Kč}) > \check{S}H_X (6\,510 \text{ Kč})$ . I podle

výsledných hodnot VVP, můžeme konstatovat, že je varianta Y je výnosnější než varianta X, protože  $VVP_Y (20,6 \%) > VVP_X (12,8 \%)$ . Kdyby byla úroková míra porovnatelných investic, např. ve výši 10 %, vyplatilo by se investovat jak do varianty X ( $12,8 \% > 10 \%$ ), tak do varianty Y ( $20,6 \% > 10 \%$ ), ale varianta Y je ziskovější.

Vypočítat a interpretovat výsledky vnitřního výnosového procenta není vždy tak snadné a jednoznačné, jako v uvedeném příkladě. Problematické jsou především případy, kdy se v průběhu trvání investice opakují záporné hodnoty ČSH a výsledná hodnota VVP tak ztrácí svou vypovídací schopnost (více hodnot VVP).

Další rozpor mezi ČSH a VVP lze vidět u vzájemně se vylučujících investic, kde jsou čisté peněžní toky při určité výši diskontní sazby odlišné a výsledné hodnoty ČSH a VVP se vzájemně vylučují. Pokud by byla investice v takovém případě posuzována za pomoci VVP, mohlo by dojít k nesprávnému závěru a interpretaci a pro posouzení by bylo lepší využít kritéria ČSH.

#### 4.3.5 Doba návratnosti investice (DN)

*Prostá doba návratnosti* je pro hodnocení investic využívána poměrně často. Její výpočet a interpretace jsou snadné, ale nemají potřebnou vypovídací schopnost. Tato metoda nebere v úvahu faktor času, ani peněžní toky následující po době návratnosti.

*Doba návratnosti je doba, která je potřebná k tomu, aby kumulované příjmy uhradily celkové náklady. Preferovat bychom měli tu investici, která má nejkratší dobu návratnosti*<sup>7</sup>. Doba návratnosti vyjadřuje, jak rychle se nám vrátí investovaná částka zpět.

Pro výpočet je třeba znát roční peněžní toky (PT) a jednorázový vstupní výdaj ( $I_0$ ). V roce, ve kterém kumulované peněžní toky převýší vstupní výdaj, zjistíme neuhrazenou část investice a dělíme ji příjmem v daném roce. Nakonec přičteme počet předchozích let.

---

<sup>7</sup> STEIGAUF, S.: *Investiční matematika*. Praha: Grada Publishing, 1999, s. 29. ISBN 80-7169-429-0.

Výpočet bude předveden na následujícím příkladě. Počáteční investice je 100 000 Kč. Peněžní toky z investice jsou zpřehledněny v tabulce. Úkolem je ocenit investici podle pravidla prosté doby návratnosti, jestliže doba návratnosti porovnatelných investic je 5 let.

*Peněžní toky v tis. Kč*

|                      | <i>1. rok</i> | <i>2. rok</i> | <i>3. rok</i> | <i>4. rok</i> | <i>5. rok</i> |
|----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <i>Peněžní toky</i>  | 40            | 50            | 40            | 20            | 10            |
| <i>Kumulované PT</i> | 40            | 90            | 130           | 150           | 160           |

Jelikož jsou celkové výdaje 100 000 Kč, bude očekávaná doba návratnosti mezi 2 a 3 roky. Přesnou DN vypočítáme následně:

$$DN = 2 + \frac{(100\,000 - 90\,000)}{40\,000} = \underline{2,25 \text{ roku}}$$

Doba návratnosti je 2,25 roku, což je méně, než u porovnatelných investic. Proto je tato investice posouzením podle kritéria prosté doby návratnosti výhodná.

Protože při posuzování, jak je daná investice výhodná, hraje důležitou roli faktor času, je vhodné použít o něco složitějšího, ale přesnějšího kritéria *diskontované doby návratnosti (DDN)*. Výpočet je obdobný, jako u prosté doby návratnosti, pouze s tím rozdílem, že peněžní toky v jednotlivých letech je nutné diskontovat. DDN bývá zpravidla delší, než prostá doba návratnosti, protože v sobě zahrnuje i možnost investovat do jiné, ale stejně rizikové alternativy.

Kritérium DDN se také zaměřuje pouze na peněžní toky před dobou návratnosti a nebere v potaz peněžní toky v dalších letech. Přesto je často používaným a oblíbeným kritériem, především pokud investor preferuje rychlé zaplacení investice, tj. likviditu před efektivností.

## 5. Nástin metodologie sestavení portfolia pro různé typy klientů v rámci podílových fondů

Stále vyhledávanějším způsobem, jak zhodnotit volné peněžní prostředky, jsou mezi investory podílové fondy, proto se na ně zaměřím. Na českém trhu existuje velké množství investičních společností, které nabízejí potenciálním investorům pestrou a rozsáhlou paletu investičních produktů a strategií.

*Kolektivní investování* s sebou přináší řadu *výhod*. Protože jsou peněžní prostředky získané od mnoha investorů společně investovány na finančních trzích, mohou se této formy investování účastnit i drobní investoři. Další výhodou lze spatřovat v tom, že jsou fondy spravovány profesionálními manažery, kteří neustále sledují hodnoty cenných papírů ve fondech, vývoj na finančních trzích a dohlíží na plnění cílů stanovených statutem fondu.

Podílové fondy jsou také charakteristické vysokou *diverzifikací*. Ta spočívá v rozložení investičního portfolia do více aktiv. Dochází tak ke snížení rizika, protože případné ztráty vzniklé z jednoho aktiva v portfoliu mohou být vyrovnány zisky jiného aktiva. Podílník si navíc může vybrat ze široké nabídky fondů takový, který nejvíce odpovídá jeho požadavkům. Případná rizika může ještě více eliminovat, jestliže své prostředky rozloží mezi více fondů. Může se jednat i o fondy různých investičních společností. Sledování takového portfolia fondů však bývá dosti časově náročné.[6]

Pokud se investor rozhodne podílové listy prodat, podílový fond má povinnost je odkoupit zpět. Tím je zajištěna vysoká likvidita a pokud navíc vlastnil podílové listy alespoň půl roku, jsou výnosy z prodeje osvobozeny od daně.

Přestože je nabídka podílových fondů široká, čeští investoři jsou velmi konzervativní a většinou preferují méně výnosné zajištěné fondy.

## 5.1 Rozdělení a popis investorských přístupů

### 5.1.1 Určení profilu investora

Každý, kdo hodlá investovat do podílových fondů, by si měl v první řadě ujasnit jaký je jeho *vztah k riziku*, jak vysoké *výnosy* očekává a jak dlouho bude investice trvat. Odpovědi na tyto otázky jsou stěžejní. Nejlepší by bylo najít takovou investiční variantu, která by byla nejziskovější a zároveň nejbezpečnější. Taková investice však neexistuje, protože výnos a riziko se více či méně vzájemně vylučují a podobně je to i s likviditou. Čím větší likvidita, tím nižší výnos. Čas hraje také důležitou roli, protože čím delší je zamýšlený investiční horizont, tím více možností se investorovi otevírá. Nelze určit nejlepší produkt pro všechny, protože jednotliví investoři mají odlišné potřeby a záměry.

Proto si banky a investiční společnosti v průběhu let vytvořily vlastní, obvykle velmi podobné, dotazníky s typovými otázkami pro určení *investičního profilu klienta*. Pokud má investor dostatečné znalosti a dovednosti, může samozřejmě investovat na kapitálovém trhu sám. Tato oblast je však poměrně rozsáhlá a má svá specifika. Řada potenciálních investorů se proto raději obrací na bankovní a investiční poradce, kteří jim vysvětlí všechny potřebné informace a pomohou jim rozhodnout, kam investovat.

Následující test pro určení profilu investora vychází z konfrontace dotazníků různých bank a investičních společností.

1. *Jakou část Vašich úspor hodláte investovat?*

- a) Zamýšlím investovat většinu svých úspor. 0 bodů
- b) Investuji pouze tu část úspor, kterou plánuji využít v pozdější době. 7 bodů
- c) Investovaná částka představuje doplněk k ostatním úsporám.

V případě vyššího zhodnocení vylepší můj rozpočet, v případě ztráty nijak neovlivní mou situaci.

15 bodů

2. *Jak dlouhá je doba, na kterou hodláte své peněžní prostředky investovat?*
- a) Chci investovat krátkodobě, peníze budu potřebovat do 1 roku. 0 bodů
  - b) Peníze do 1 roku jistě nevyužiji, ale s největší pravděpodobností je vyberu do 3 let. 5 bodů
  - c) Předpokládám investiční horizont kolem 5 let. 10 bodů
  - d) Hodlám investovat dlouhodobě, v příštích 7 letech nemám žádné potřeby pro využití těchto peněz. 15 bodů
3. *Jak byste reagoval, pokud by Vaše investice během jednoho měsíce klesla o 20 %?*
- a) Bez váhání prodám veškeré investice, aby už dále nemohly ztrácet na své hodnotě. 0 bodů
  - b) Vyčkám na další vývoj a v případě, že hodnota dále poklesne, investice prodám. 5 bodů
  - c) Nebudu reagovat, neboť většinou se jedná o poklesy, které jsou v delší době překonány novým růstem. 10 bodů
  - d) Využiji poklesu ke zvýšení své investice v době, kdy jsou ceny investičních instrumentů nízké. 15 bodů
4. *O kolik procent v ročním horizontu by mohla Vaše investice poklesnout, abyste ji ještě nelikvidovali?*
- a) Ztráta nepřichází v úvahu. 0 bodů
  - b) Může poklesnout o 5 %. 5 bodů
  - c) Může poklesnout o 15 %. 10 bodů
  - d) Může poklesnout o 30 %. 15 bodů
5. *Jaké jsou vaše znalosti týkající se problematiky investování?*
- a) Mám minimální přehled o investování. 0 bodů
  - b) Mám základní znalosti o této oblasti. 5 bodů
  - c) Zajímám se o tuzemské investiční a podílové fondy. 10 bodů
  - d) Mám již zkušenosti s investicemi do českých či zahraničních podílových fondů. 15 bodů

6. V případě, že byste si mohl zvolit, která z následujících variant při investici ve výši 100 000 Kč je pro Vás nejpřijatelnější?

a) Za 5 let bude hodnota Vaší investice činit:

- V nejhorším případě 105 000 Kč
  - Nejpravděpodobněji 110 000 Kč
  - V nejlepším případě 115 000 Kč
- 0 bodů

b) Za 5 let bude hodnota Vaší investice činit:

- V nejhorším případě 100 000 Kč
  - Nejpravděpodobněji 115 000 Kč
  - V nejlepším případě 130 000 Kč
- 5 bodů

c) Za 5 let bude hodnota Vaší investice činit:

- V nejhorším případě 80 000 Kč
  - Nejpravděpodobněji 130 000 Kč
  - V nejlepším případě 180 000 Kč
- 10 bodů

d) Za 5 let bude hodnota Vaší investice činit:

- V nejhorším případě 60 000 Kč
  - Nejpravděpodobněji 140 000 Kč
  - V nejlepším případě 220 000 Kč
- 15 bodů

Součet bodů za odpovědi na jednotlivé otázky určuje profil investora. V následující tabulce jsou uvedena jednotlivá rozmezí základních investičních profilů.

#### Určení profilu investora

(Tabulka 9)

| Počet bodů 0 - 22       | Počet bodů 23 - 44            | Počet bodů 45 - 66                 | Počet bodů 67 - 90        |
|-------------------------|-------------------------------|------------------------------------|---------------------------|
| <b>Opatrný investor</b> | <b>Konzervativní investor</b> | <b>Částečně dynamický investor</b> | <b>Dynamický investor</b> |

Zdroj: Vlastní zpracování.

Jednotlivé profily vystihují především vztah investora k požadovanému výnosu, riziku a plánovanému investičnímu horizontu. Pomáhají mu správně zvolit vhodný podílový fond nebo portfolio fondů.

### 5.1.2 Průběh investování do podílových fondů s využitím služeb investičního poradce

Málokdo disponuje takovým objemem peněžních prostředků, času a informací, aby mohl na finančních trzích (burza cenných papírů, RM-Systém) obchodovat sám. Prostřednictvím podílových fondů má i malý investor možnost podílet se na výnosech z investování ve velkém.

Pokud se investor rozhodne zhodnotit své volné peněžní prostředky tímto způsobem, je vhodné, aby nejprve shromáždil potřebné informace o jednotlivých investičních společnostech, důkladně prostudoval statuty nabízených fondů a předem si stanovil své finanční cíle a požadavky.

Nejprve by si měl ujasnit, *jak vysokou peněžní částku* může investovat. Většina investičních společností nabízí dvě varianty. Buď jednorázově, kdy je zpravidla stanovena minimální výše počáteční investice (pohybuje se v řádech několika tisíc korun), nebo může pravidelně ukládat nižší částky (minimum bývá v řádech několika set korun). U pravidelného investování si klient většinou sám zvolí frekvenci i výši ukládaných prostředků.

Dalším důležitým krokem je určení *doby trvání investice*. Čím kratší je zamýšlený časový horizont, tím méně variant se mu nabízí. Jestliže očekává, že investované prostředky nebude v dohlednu potřebovat, může si vybrat ze širokého spektra investičních produktů.

S různými druhy podílových fondů je spojeno i odlišné riziko návratnosti vložených prostředků. Nejkonzervativnější jsou fondy peněžního trhu, druhé v pořadí jsou dluhopisové fondy, následují fondy smíšené a nejméně bezpečné jsou akciové fondy. K většímu rozložení rizik dochází také u fondů fondů, které mají tu zvláštnost, že nakupují podílové listy jiných fondů. Paradoxem je, že pokud plánujeme investovat, např. do akciových fondů, v delším časovém horizontu, dochází ke snižování rizika.[7]

Ve chvíli, kdy investor odhalí všechny své plány a cíle, nastává ta pravá chvíle, aby kontaktoval zvolenou investiční společnost. Osobní schůzku si může domluvit jednak telefonátem na příslušnou informační linku dané společnosti, jednak zasláním elektronické zprávy přes internet nebo může navštívit přímo konkrétní obchodní místo či pobočku.



V průběhu domluvené *schůzky* nejprve *investiční poradce* určí odpovídající profil investora a vzhledem k dosaženým výsledkům mu nabídne nejvhodnější varianty fondů. Následně zodpoví všechny dotazy klienta a poskytne mu informace, které potřebuje znát. Jestliže je zákazník s nabídkou spokojen a definitivně se rozhodne pro některou z nabízených variant, podepíše rámcovou smlouvu a investiční poradce ho obeznámí, jakým způsobem může zvolené podílové listy nakoupit, popř. prodat. Peníze lze vložit na účet konkrétního podílového fondu bankovním převodem, po telefonu nebo v hotovosti na přepážce. Pokud klient investuje na kapitálovém trhu poprvé, obdrží během několika dnů výpis ze Střediska cenných papírů.

Bankovní a investiční poradci mají také povinnost informovat své klienty o rizicích, která jsou s investováním do podílových listů spojena, a každý investor by si měl uvědomit, že předchozí úspěchy a výkonnost fondu nezaručuje stejné výsledky i do budoucna a hodnota podílových listů může nejen růst, ale i klesat.

## **5.2 Charakteristika profilů investora a sestavení typových portfolií podílových listů**

### **5.2.1 Opatrný investor**

Tento typ investora se obecně vyznačuje velmi malou tolerancí k investičnímu riziku, jeho investiční horizont bývá týdny, maximálně měsíce, a dává přednost jistým výnosům a garanci, že o vložené peněžní prostředky nepříjde. Zpravidla má nedostatek zájmu, času nebo informací k tomu, aby mohl sledovat vývoj svého portfolia.

Pro takového investora je nejvhodnější variantou sestavení portfolia převážně z fondů peněžního trhu, které investují do krátkodobých cenných papírů (např. vklady u bank, pokladniční poukázky, dluhopisy, hypoteční zástavní listy nebo podílové listy fondů

peněžního trhu), s minimálním doplněním dluhopisových fondů, kde má investor zajištěno pevné úročení.

**Sestavení portfolia opatrného investora**

**(Tabulka 10)**

| <b>Typ fondu</b>     | <b>Procentuelní podíl<br/>v portfoliu</b> |
|----------------------|---|
| Fondy peněžního trhu | 90 %                                      |
| Dluhopisové fondy    | 10 %                                      |

Zdroj: Vlastní zpracování.

Cílem takového portfolia je zajistit velmi konzervativnímu investorovi výnos, který lehce převyšuje úrokové sazby termínovaných účtů, ale oproti tomu nabízí vysokou likviditu.

## 5.2.2 Konzervativní investor

Konzervativní investor také není příliš tolerantní k riziku. Investuje raději bezpečně a spokojí se s odpovídajícími nízkými výnosy. Preferuje jistotu pevných budoucích výnosů a jeho portfolio bývá složeno jednak z fondů peněžního trhu, jednak z dluhopisových fondů, které jsou však zastoupeny ve větší míře, než u velmi konzervativního portfolia.

**Sestavení portfolia konzervativního investora**

**(Tabulka 11)**

| <b>Typ fondu</b>     | <b>Procentuelní podíl<br/>v portfoliu</b> |
|----------------------|---|
| Fondy peněžního trhu | 60 %                                      |
| Dluhopisové fondy    | 40 %                                      |

Zdroj: Vlastní zpracování.

Cílem konzervativního portfolia je dosahovat trvalého růstu hodnoty majetku a zabezpečit výnos o něco vyšší, než je tomu u velmi konzervativního portfolia, při dodržení nízkého rizika.

### 5.2.3 Částečně dynamický investor

Tento investor je ochoten podstoupit vyšší riziko, a proto vyžaduje i vyšší výnosy. Uvědomuje si, že kurzy jednotlivých aktiv, zastoupených v rizikovějších fondech, mohou kolísat a je na to připraven. Investuje zpravidla v 3 - 4 letém časovém horizontu do fondů peněžního trhu, jejichž zastoupení v portfoliu je značně nižší, dále do dluhopisových fondů a také do akciových fondů, které představují nejrizikovější složku portfolia.

**Sestavení portfolia částečně dynamického investora (Tabulka 12)**

| Typ fondu            | Procentuelní podíl<br>v portfoliu |
|----------------------|-----------------------------------|
| Fondy peněžního trhu | 30 %                              |
| Dluhopisové fondy    | 40 %                              |
| Akciové fondy        | 30 %                              |

Zdroj: Vlastní zpracování.

Toto portfolio je určeno klientům, kteří se nespokojí pouze s výnosy, které nabízí peněžní trh, a hledají výnosnější alternativu. Přesto se jedná o poměrně bezpečné a vyvážené portfolio pro střednědobý horizont.

### 5.2.4 Dynamický investor

Investor s dynamickým přístupem vyhledává zajímavé investiční příležitosti, je připraven více riskovat a očekává za to vysoké výnosy. Investuje v dlouhodobém časovém horizontu (5 a více let), protože si je vědom, že s přibývajícím počtem let se podstoupené riziko snižuje. Jeho portfolio se skládá zejména z akcií a je ochoten tolerovat výkyvy jejich kurzů.

**Sestavení portfolia dynamického investora****(Tabulka 13)**

| <b>Typ fondu</b>     | <b>Procentuelní podíl<br/>v portfoliu</b> |
|----------------------|---|
| Fondy peněžního trhu | 10 %                                      |
| Dluhopisové fondy    | 20 %                                      |
| Akciové fondy        | 70 %                                      |

Zdroj: Vlastní zpracování.

Cílem dynamického portfolia je maximálně zhodnotit vložené prostředky i za cenu vyššího rizika, které lze částečně diverzifikovat v čase.

## 6. Závěr

Mnozí Češi jsou ve vztahu k penězům stále ještě velmi konzervativní a více než polovina jejich úspor je uložena na běžných nebo termínovaných vkladech, jejichž úročení je momentálně velmi nízké. Přitom se neustále zvyšují životní náklady a nelze předpokládat žádné zásadní a rychlé změny k lepšímu, co se týče celkové ekonomické i politické situace. Proto v poslední době lidé začínají čím dál více přemýšlet o tom, jak nejlépe své úspory zhodnotit a zabezpečit si tak do budoucna slušnou životní úroveň.

Jednou z možností, jak zhodnotit volné peněžní prostředky, je *investování*, kterému však většina lidí příliš nerozumí. Tato problematika se jim zpravidla zdá příliš složitá a nedostupná. Češi poměrně často vkládají volné peněžní prostředky do stavebního spoření, v menší míře si zakládají životní nebo důchodové pojištění, ale na investování do cenných papírů pohlíží stále velmi nedůvěřivě. A právě tady *vznikl velký prostor pro bankovní a investiční poradenství*. Banky tento trend velmi dobře rozpoznaly a prostřednictvím kvalitně vyškolených odborníků nabízejí klientům široké spektrum investičních a pojistných produktů a s tím spojené komplexní poradenství v oblasti investování. Do značné míry je to také jejich zásluha, že se zvýšilo všeobecné povědomí a zájem o investiční produkty.

Tato diplomová práce je koncipována především tak, aby seznámila potenciálního investora nejen s problematikou a možnostmi investování v rámci kapitálového trhu, ale i s úlohou bankovního poradenství a konzultací v této oblasti, jako jednoho ze segmentů bankovních produktů.

Proto je důležité pochopit podstatu a specifickou bankovního podnikání. Nejprve je stručně uvedena základní charakteristika bank jako subjektů, které obchodují se specifickou komoditou “penězi“. Protože takové podnikání je značně rizikové a narůstá nebezpečí finančních podvodů, jsou popsány základní principy, kterými se musí banky řídit, a to princip přiměřenosti a likvidity, princip rentability a princip bezpečnosti. Podnikání obchodních bank je také do značné míry limitováno zvláštními zákony a podléhá regulaci a dohledu České národní banky. Další odlišností bank je charakter, specifická a rozmanitost služeb, které poskytují svým klientům. Finální podobou nabízených služeb jsou potom bankovní produkty.

Protože kvalitní produkty samy o sobě úspěch banky nezaručí, jsou popsána základní kritéria, podle kterých si klient vybírá, komu své peníze svěří. Jde především o dobré jméno banky a obsluhu kvalifikovanými a schopnými lidmi, kteří se ke klientům chovají přátelsky, umí jim naslouchat, projeví zájem a ochotně jim pomáhají řešit nejrůznější situace a požadavky. Zvyklosti lidí se rychle mění a mnoho z nich se naučilo využívat pro snazší a levnější obsluhu svých účtů a komunikaci s bankou některou z variant přímého bankovníctví, jako je internetbanking, phonebanking nebo GSM-banking. I když se ještě před několika lety předpokládalo, že tento trend způsobí zánik mnoha poboček a obchodních míst bank, nestalo se tak a pobočková síť většiny bank se naopak rozrůstá. *Ukázalo se, že internet nebo telefon nikdy nemůže nahradit přímý kontakt klienta s bankéřem* a lidé si stále více uvědomují, že přidanou aktivitou poboček je bankovní poradenství.

Samotná problematika a možnosti investování jsou podnětem k informování potenciálního investora o prostředí finančních trhů, konkrétně potom kapitálového trhu. Jde o to objasnit mu význam a způsob fungování burzy cenných papírů a RM-Systému. Dále mu vysvětlit postavení a význam střediska cenných papírů a ukázat důvody, proč by měl investovat a do čeho. V diplomové práci jsou shrnuty a popsány jednotlivé produkty, které kapitálový trh nabízí tak, aby investor získal základní znalosti o jednotlivých druzích cenných papírů obchodovaných na burze nebo v RM-Systému. Jedná se o akcie, podílové listy, obligace a hypoteční zástavní listy. *Investor si tak může udělat představu o tom, jaké výhody mu konkrétní cenný papír poskytne, jak velké riziko jeho vlastnictvím podstupuje nebo jaké může očekávat výnosy vzhledem k plánovanému časovému horizontu investice.* Pro přehlednost je také uvedeno základní členění jednotlivých druhů cenných papírů.

Velkým problémem Čechů však zůstává, že nedokáží s penězi hospodařit tak, aby jim přinášely maximální užitek. Většinou si neumí efektivně rozložit své úspory tak, aby měli dostatek finančních prostředků pro momentální běžné potřeby a zůstala jim také dostatečná část na zajištění budoucích výdajů. Domácnosti se zadlužují, nechávají se ovlivnit módními trendy, pořízují si mnoho nepotřebných věcí na splátky a žijí si tzv. “nad poměry“. *Každý by si však měl pečlivě naplánovat a ujasnit své finanční cíle a možnosti, popř. si nechat poradit kvalifikovaným odborníkem.*

Potenciální investor by si měl udělat základní přehled o tom, jakými způsoby a kritérii je možné hodnotit posuzované investiční produkty. Podstatou úspěšného investování a výběru nejvhodnější investiční varianty je v první řadě *shromáždění a selekce kvalitních informací*. Ty je možné získat z různých zdrojů, jako jsou výroční zprávy společností, noviny a časopisy finančního charakteru, publikace obchodních bank a ČNB nebo internet. Dalším krokem je správné posouzení a vyhodnocení těchto informací prostřednictvím odpovídajících ukazatelů nebo nejrozumnějších matematicko-statistických analytických modelů. Tato činnost si klade vysoké nároky nejen na čas, ale i na příslušné znalosti a dovednosti, a proto mnoho investorů využívá služeb schopných investičních poradců. I když poradce doporučí nejvhodnější variantu, kam peníze vložit, finální rozhodnutí je vždy na investorovi samotném. Proto je vhodné, aby i on znal možná kritéria hodnocení a dokázal provést alespoň základní propočty.

Jednotlivá kritéria, ukazatele a výpočty, které by měl investor nebo finanční poradce zohlednit při rozhodování o výhodnosti dané investice, jsou rozdělena do dvou skupin. První skupinu tvoří taková kritéria, kdy se rozhodneme investovat např. na základě doporučení „dobrých“ známých, pochybných či neúplných informací v tisku a na internetu nebo vsadíme na vlastní intuici. Takový způsob rozhodování je však velmi riskantní a nemusí být úspěšný. Z tohoto důvodu je vhodnější podložit „pouhé teorie“ výpočty a posoudit investiční variantu objektivně. Kritérií existuje celá řada. *Tato práce se zaměřuje pouze na některá nejpoužívanější kritéria*. Jde o výnosnost, současnou a budoucí hodnotu, čistou současnou hodnotu, vnitřní výnosové procento a dobu návratnosti investice. Výpočet jednotlivých ukazatelů bývá většinou poměrně snadný a pochopitelný. U složitějších vzorců se obvykle využívá speciálních počítačových programů nebo finančních kalkulaček. Mnohem podstatnější však je získané výsledky správně interpretovat a tady bývá často „kámen úrazu“. Proto jsou jednotlivé vzorce doplněny jednoduchými příklady a vysvětlením, co daný výsledek znamená a jaké z něho lze vyvodit závěry.

Práce se dále zabývá konstrukcí typového portfolia pro různé typy klientů se zaměřením na podílové fondy. Hlavním důvodem je skutečnost, že se *investice do podílových fondů těší v poslední době mezi lidmi stále větší oblibě*. Jejich nabídku upřednostňují i samotní investiční a bankovní poradci, protože mohou v této oblasti klientovi poskytnout širokou paletu investičních produktů a strategií, které jsou navíc neustále doplňovány s ohledem na proměnlivé požadavky trhu. I malý investor má tak možnost zhodnotit své peníze formou kolektivního investování. Dalšími výhodami je profesionální správa majetku

fondů, snadný přístup k informacím, vysoká likvidita a snížení rizika diverzifikací (závisí na zvoleném typu fondu).

Bankovní poradenství by mělo investorovi pomoci zjistit, jaký investiční profil mu nejvíce odpovídá a jaký podílový fond by měl zařadit do svého portfolia. Pro určení profilu investora by měl každý investiční poradce vzít v úvahu tři důležité faktory, vztah k riziku, výnosu a zamýšlenou délku časového horizontu. *Tyto informace většinou ověřují speciálně vytvořenými testy, které klient vyplní a na základě zadanych odpovědí určí poradce jeho investiční profil.*

Lze vymezit čtyři základní přístupy, a to opatrný, konzervativní, částečně dynamický a dynamický profil. Aby si investor utvořil lepší představu, který z uvedených profilů mu nejvíce odpovídá, je provedena obecná charakteristika jednotlivých investorských přístupů a následně nastíněna metodologie sestavení typových portfolií kombinací různých podílových fondů.

Na závěr bych ráda dodala, že Češi jsou spíše konzervativní, co se investování do podílových fondů týče. Zdaleka nejoblíbenější jsou u nás zajištěné fondy, které garantují návratnost vložených prostředků a značně eliminují riziko. To se však odráží v nižších výnosech. Přesto věřím, že do budoucna bude přibývat odvážnějších a agresivnějších investorů, kteří jsou ochotni více riskovat.



## Seznam použité literatury

- [1] MERVART, J.: *České banky v kontextu světového vývoje*. 1. vyd. Praha: Nakladatelství Lidové noviny, 1998. ISBN 80-7106-236-7.
- [2] KCP: *Umění investovat*. b. m.: b. n., cca 2003.
- [3] PAVLÁT, V. a kol. *Kapitálové trhy*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2003. ISBN 80-86419-33-9.
- [4] MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6.
- [5] STEIGAUF, S.: *Investiční matematika*. Praha: Grada Publishing, 1999. ISBN 80-7169-429-0.
- [6] STEIGAUF, S.: *Fondy – jak vydělávat pomocí fondů*. Praha: Grada Publishing, 2003. ISBN 80-247-0247-9.

## Periodika

- [7] Společný katalog odborných měsíčníků Finanční poradce a Bankovníctví: *Fondy*. Praha: Economia, 2004.

## Internet

- [8] *Burza cenných papírů Praha, a. s.* [online]. [ 26. 3. 2006]. Dostupné z: <<http://www.pse.cz/>>.
- [9] *RM-Systém, a. s.* [online]. [26. 3. 2006]. Dostupné z: <<http://www.rmsystem.cz/>>.
- [10] *Středisko cenných papírů* [online]. [26. 3. 2006]. Dostupné z: <<http://www.scp.cz/>>.

## Seznam schémat

|   |    |
|---|----|
| Schéma 1: Členění obchodních bank.....                  | 14 |
| Schéma 2: Rozdělení a struktura bankovních operací..... | 16 |
| Schéma 3: Základní činnosti a služby bank.....          | 18 |
| Schéma 4: Druhy přímého bankovníctví.....               | 19 |
| Schéma 5: Možnosti investování.....                     | 25 |
| Schéma 6: Typy burzovních obchodů.....                  | 33 |
| Schéma 7: Produkty kapitálového trhu.....               | 43 |
| Schéma 8: Členění akcií.....                            | 44 |
| Schéma 9: Členění otevřených podílových fondů.....      | 47 |
| Schéma 10: Hlediska členění dluhopisů.....              | 50 |
| Schéma 11: Kritéria rozhodování.....                    | 53 |

## Seznam tabulek

|   |    |
|---|----|
| Tabulka 1: Obchodované počty jednotlivých druhů cenných papírů na hlavním,<br>vedlejším a volném trhu ke dni 26. 3. 2006..... | 30 |
| Tabulka 2: Počty emisí akcií a podílových listů k 31. 12. v letech 1993 – 2005.....   | 31 |
| Tabulka 3: Počty emisí dluhopisů k 31. 12. v letech 1993 – 2005.....  | 31 |
| Tabulka 4: Obchodované objemy akcií a podílových listů v letech 1993 – 2005.....  | 32 |
| Tabulka 5: Obchodované objemy dluhopisů v letech 1993 – 2005.....   | 32 |
| Tabulka 6: Obchodované počty jednotlivých druhů cenných papírů ke dni 26. 3. 2006...  | 38 |
| Tabulka 7: Budoucí hodnota jedné koruny.....  | 59 |
| Tabulka 8: Současná hodnota jedné koruny.....   | 60 |
| Tabulka 9: Určení profilu investora.....  | 70 |
| Tabulka 10: Sestavení portfolia opatrného investora.....  | 73 |
| Tabulka 11: Sestavení portfolia konzervativního investora.....  | 73 |
| Tabulka 12: Sestavení portfolia částečně dynamického investora.....   | 74 |
| Tabulka 13: Sestavení portfolia dynamického investora.....  | 75 |

## Seznam obrázků

|  |    |
|--|----|
| Obrázek 1: Postavení Střediska cenných papírů v rámci kapitálového trhu..... | 40 |
| Obrázek 2: Vztah mezi výnosem a rizikem.....                                 | 42 |

## Seznam grafů

|  |    |
|--|----|
| Graf 1: Vývoj ročních objemů obchodů v členění na akce + PL a dluhopisy..... | 33 |
| Graf 2: Očekávané výnosy a rizika otevřených podílových fondů.....           | 48 |
| Graf 3: Grafická závislost mezi průběhem hodnoty ČSH a VVP.....              | 63 |

## **Seznam příloh**

1. Deset výhod Rodiny fondů Investiční kapitálové společnosti Komerční banky
2. Vybrané internetové stránky z oblasti investování
3. Harmonogram burzovního dne
4. Seznam obchodních míst RM-Systému
5. Právní postavení a působnost Komise pro cenné papíry